

UNIVERSITÉ DE LYON -- FACULTÉ DE DROIT

LES CONSÉQUENCES
ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES
DE LA
Suppression des Titres au Porteur

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SOUTENUE

DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE LYON

PAR

HENRI BAUDOT



LYON
IMPRIMERIE EXPRESS

46, rue de la Charité, 46

—
1921



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES
ET FINANCIÈRES

DE LA

Suppression des Titres au Porteur

UNIVERSITÉ DE LYON

FACULTÉ DE DROIT

- MM. JOSSERAND, ✱, I. ☼, doyen, professeur de Droit civil.
HUVELIN, I. ☼, assesseur du doyen, professeur de Droit romain.
APPLETON (Charles), ✱, I. ☼, professeur honoraire.
GARRAUD, ✱, I. ☼, ✕, correspondant de l'Institut, professeur de Droit criminel.
PIC (Paul), O. ✱, I. ☼, professeur de Droit international public.
APPLETON (Jean), ✱, I. ☼, professeur de Droit administratif.
LAMBERT A. ☼, professeur d'Histoire générale du Droit français.
BOUVIER, I. ☼, professeur de Science financière et de Législation française des finances.
LAMEIRE, I. ☼, professeur d'Histoire du Droit public et de Droit administratif.
LEVY, ✱, I. ☼, professeur de Droit civil.
GONNARD, I. ☼, professeur d'Economie politique.
BOUVIER-BANGILLON, I. ☼, professeur de Procédure civile, en congé.
PICARD, A. ☼, professeur de Droit civil.
ANTONELLI, ✱, I. ☼, professeur d'Histoire des Doctrines économiques.
PERROUD, I. ☼, professeur, chargé du cours de Procédure civile.
COHENDY, A. ☼, agrégé, chargé du cours de Droit commercial.
BECQ (Joseph), I. ☼, secrétaire.

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE LYON -- FACULTÉ DE DROIT

LES CONSÉQUENCES
ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

DE LA

Suppression des Titres au Porteur

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SOUTENUE

DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE LYON

PAR

HENRI BAUDOT



LYON
IMPRIMERIE EXPRESS

46, rue de la Charité, 46

—
1921

INTRODUCTION

La question de la suppression du titre au porteur présente un intérêt d'actualité.

En France, elle a eu, l'an passé, l'honneur d'une vive discussion au Parlement. Et maintenant que notre créance sur l'Allemagne semble fondre de conférence en conférence et qu'avant de créer de nouveaux impôts, on parle de recouvrer intégralement les anciens, elle pourrait bien prêter à de nouveaux débats.

En Italie elle a donné lieu à des mesures radicales ; un décret-loi du 24 septembre 1920 a institué en effet la nominativité obligatoire pour tous les titres. Cela ne s'est pas passé sans soulever dans la presse des protestations passionnées. La bataille pour ou contre cette réforme a pris, là-bas, un caractère nettement politique et son côté financier paraît quelquefois y avoir été oublié.

Comme en tant d'autres matières, on rencontre sur ce sujet deux tendances absolues, deux camps adverses qui ne se font pas beaucoup de concessions. D'un côté les théoriciens, gens qui vivent un peu dans l'abstrait, qui parlent volontiers de choses dans le détail desquelles ils ne rentrent pas et dont la difficulté leur échappe. Leur idéal, sans doute, ne manque ni de grandeur, ni de générosité, mais il leur est plus difficile peut-être qu'à d'autres de sentir que toute réalisation humaine n'est qu'un à peu près et que l'absolu n'existe qu'en mathématique... ou en théologie.

La raison, qui est d'abord la réalité, n'aime pas à être quittée avec trop d'éclat. N'est-ce pas Montaigne qui parle ainsi de la doctrine : « En quelque main, dit-il, c'est un sceptre, en quelqu'autre une marotte ». (1).

L'autre camp est celui des gens d'affaires. Certes, il est devenu tout à fait injuste de les accuser de routine ou de leur reprocher de manquer d'idées générales. La plupart ne méritent plus cette critique. Mais ils ne se préoccupent pas toujours du rôle de leur profession dans l'ensemble national et des améliorations désirables, de ce point de vue. Ou, ce qui revient au même, ils sont portés à trop considérer l'intérêt général comme inséparable de l'intérêt professionnel tel qu'ils l'entendent. N'ont-ils pas tendance quelquefois à repousser avec un certain parti pris de dédain toute idée qui ne vient pas d'un des leurs ?

Les uns et les autres, théoriciens et praticiens, gagneraient à des contacts plus fréquents et, si possible, moins superficiels. L'opinion qui n'est pas la nôtre, nous est généralement désagréable, mais peut-être mérite-t-elle d'être discutée. Elle contient toujours une part de vérité.

C'est au nom de la justice que les adversaires du titre au porteur lui ont déclaré la guerre.

Le titre au porteur, disent-ils, permet aux moins scrupuleux de frauder le fisc. Il doit donc disparaître, pour que l'égalité devant l'impôt devienne une réalité, et aussi pour que l'Etat ne perde pas de ce fait des sommes considérables.

Les objections d'ordre économique qu'on peut leur faire « ne valent rien » affirment-ils, parce que l'Angleterre et l'Amérique ont ignoré longtemps le titre au porteur, et ne le connaissent à l'heure actuelle qu'à l'état d'exception.

Nous allons dans une première partie, chercher à analyser le fonctionnement du titre nominatif en France, en Angleterre, en Amérique et en Italie. Dans ces trois derniers pays,

(1) *Essais*, III, 8.

nous examinerons quelle est la situation du titre au porteur et, de ces deux ordres de choses, nous essayerons de dégager des comparaisons et des conclusions. Dans une seconde partie, nous mettrons en balance les avantages et les inconvénients de la suppression du titre au porteur, en nous demandant, à propos de chacune des répercussions étudiées, quelle peut en être la cause profonde. Cet examen comporte une grande part d'hypothèse, mais l'expérience italienne permet de lui donner quelque base.

Auparavant nous allons procéder à quelques définitions et, dans un bref aperçu, parcourir l'histoire du titre au porteur en France et de ses fortunes diverses.

Définitions

On appelle titre négociable « un écrit dont la fonction est de faciliter la transmission de la créance qu'il constate » (1) et l'on distingue généralement trois sortes de titres :

1° Le titre au porteur, qui est « une promesse de payer au porteur du titre. Toute personne, par cela seul qu'elle l'a entre les mains, doit être considérée comme propriétaire » (2). Les intérêts en sont payés sur présentation de coupons détachables, situés à la partie inférieure du titre.

2° Le titre à ordre, promesse de payer à « la personne désignée par le titre ou son ordre ; la transmission résulte de l'inscription au dos du titre, par le bénéficiaire, du nom de la personne à laquelle il veut que la créance soit payée » (3).

3° Le titre nominatif, titre qui désigne le nom de son propriétaire. Le droit de ce dernier est constaté par une inscription sur les registres de l'établissement qui a émis le titre et on lui remet un extrait de l'inscription. La transmission s'opère par voie de transfert : le nom du cession-

(1-2-3) MINARD : *Le titre nominatif, nature et fonctionnement.*

naire est substitué sur le registre à celui du titulaire primitif et un nouvel extrait d'inscription lui est délivré.

Les intérêts du titre nominatif sont payés sur présentation du titre lui-même. Sa partie inférieure ou son verso est divisé en un certain nombre de rectangles, sur chacun desquels successivement, l'établissement émetteur appose un timbre après paiement.

Il y a cependant une forme de titre nominatif : le titre mixte, qui est muni de coupons détachables payables au porteur.

Il ne sera traité ici que de ce qu'on appelle des titres publics, c'est-à-dire de titres (actions, obligations, rentes) qui n'ont pas pour objet de simples règlements entre particuliers.

Fortunes diverses du titre au porteur en France

On relève l'existence de l'effet au porteur en France dès la fin du XIII^e siècle. Il n'était pas alors d'un usage courant (1).

L'étude du droit romain au moment de la Renaissance provoque sa disparition. Sans entrer dans le détail des controverses qui donnèrent lieu à cette élimination, il suffit de constater qu'une sorte de malentendu en fut l'origine, malentendu qui portait sur la nature juridique de ce titre, telle que les coutumes la comprenaient. La pratique trouva immédiatement le titre à ordre et le billet en blanc (titre à ordre où le nom du créancier était laissé en blanc).

Il faut croire que ce dernier devint d'un emploi extrêmement commun, car on voit à maintes reprises au cours du XVII^e siècle ordonnances royales et arrêts de parlement en répéter l'interdiction sans aucun succès. Chose curieuse, les marchands aux foires de Lyon étaient, par un privilège spécial, soustraits à la prohibition des billets en blanc, tout au moins vers le commencement du siècle.

(1) WAHL: *Les titres au porteur*, Tome I, ch. iv.

Les auteurs signalent à l'envi les méfaits dudit billet. « A la faveur de telles promesses, dit Brodeau, on fomenté les débauches du jeu où elles sont fréquentes, les usures, les exactions d'intérêts illicites et les banqueroutes. » Savary insiste sur les fraudes en matière de faillite et il ajoute : « Il n'y a guère de faillite où ces choses-là ne soient arrivées ». Si l'on venait à perdre ces billets et si « ceux qui les trouvaient ne se rencontraient pas gens de bien » (1), c'était pour eux tout profit. Pour les héritiers aussi, quelles occasions de détournement !

Peu à peu le titre au porteur se fait admettre à nouveau. « On ne comprenait plus les discussions d'autrefois sur sa nature juridique » (2). Sa réapparition date peut-être du milieu du xvii^e siècle. Voici ce qu'en dit Vauban un peu plus tard : « Je ne puis oublier de représenter ici qu'il se fait un négoce de billets qui est très préjudiciable au véritable commerce et qu'il faudrait par conséquent abolir. Il y en a de deux sortes, les uns avec le nom du débiteur et du créancier, les autres sans le nom du créancier. Ces derniers, dont l'usage devient très commun et dont il serait important d'arrêter le cours parce qu'ils sont tous pernicious au Roi et à la société civile, sont des billets payables au porteur sans autre condition, lesquelles enferment d'ordinaire l'intérêt par avance. Cette manière de billets a été mise en vogue par les gens d'affaires pendant la dernière guerre pour mettre leurs effets à couvert des recherches qu'on pourrait faire contre eux. » (3).

Origine assez piquante ! Au reste, l'énumération des abus du titre au porteur n'a pas beaucoup changé. Autrefois, c'était sur le côté civil, aujourd'hui, c'est sur le côté fiscal que l'on insiste, mais les chambres de justice ne représentaient-elles pas alors le côté fiscal ?

(1) Cité par WAHL.

(2) WAHL: *Ibid.*

(3) VAUBAN: *La Dime Royale*.

Avec les actions de la Compagnie d'Occident créée par Law (1717), on voit apparaître pour la première fois dans notre pays le véritable titre public au porteur (1). Un édit venait de supprimer (1716) l'effet au porteur pour les raisons de moralité déjà énumérées. Cette mesure avait pour but, a-t-on dit, de favoriser le privilège qu'avait obtenu le financier écossais d'émettre des billets au porteur à vue (2). Elle fut rapportée par une déclaration royale du 21 décembre 1721, à la demande des négociants, et le 24 septembre 1724, un arrêt du conseil était rendu dans le même sens.

On aurait tort, du reste, de rejeter sur le titre au porteur la responsabilité de l'agiotage qui sévit aux alentours de la rue Quincampoix. A la même époque, le *Bubble Act* réagissait en Angleterre — où ce titre était inconnu — contre les excès de la spéculation, et à Amsterdam on jouait sur des tulipes (3).

Le chancelier d'Aguesseau, censeur indigné de la spéculation, écrit en 1747 au Procureur général du Parlement de Toulouse que « les abus... ne peuvent être mis en balance avec les grands avantages qui résultent pour le bien et pour la facilité du commerce de l'usage des billets au porteur ».

Tout au cours du XVIII^e siècle, les sociétés par actions ne connaîtront pour leurs titres que la forme au porteur. Cette forme devient une des caractéristiques de l'action.

« L'action, dit Melon (1734), n'étant sujette à aucune formalité, est plus circulante, produit par là une plus grande abondance de valeurs et est d'une ressource assurée dans un besoin pressant et imprévu (4). Il opposait le titre au porteur aux titres de rente qui, eux, ne « sont point sujets au vol ». Et cet économiste concluait : « il est bon qu'il y ait en France de ces deux espèces de fonds, selon le

(1-2-3) WAHL: *Ibid.*

(4) Cité par THUILLIEZ : *Essais historiques sur le titre nominatif et sa transmission*. — Thèse, Paris, 1900.

genre et le talent de chacun, et il paraît généralement pernicieux de vouloir tout réduire à l'un des deux. » (1).

La Révolution allait supprimer le titre au porteur, mais pour des motifs de circonstance. La crainte de voir les assignats dépréciés plus encore par des titres faciles à transmettre et représentatifs d'une valeur plus sérieuse fit interdire ces derniers. On réservait aux émetteurs ou souscripteurs la peine des faux monnayeurs (art. 22 du décret du 8 novembre 1792) (2).

D'autre part, en haine de l'agiotage, deux décrets, l'un du 26 août 1793, l'autre du 26-29 germinal an II, suppriment toutes les sociétés par actions (quelle que soit la forme des actions) et les compagnies financières.

La loi du 24 germinal an XI interdisant la mise au porteur des actions de la Banque est une première manifestation de défiance des pouvoirs publics vis-à-vis de cette forme de titres.

Le Code de commerce (art. 35) sanctionne officiellement l'existence du titre au porteur.

L'ordonnance du 29 avril 1831, provoquée par de nombreuses adresses envoyées au gouvernement et signées de rentiers et de financiers, crée le titre de rente au porteur.

A partir de 1830, on se passionne sur la question de la suppression du titre au porteur dans les commandites par actions, à cause de l'agiotage auquel donnaient lieu les émissions. La commandite par actions présentait cet avantage de n'être pas soumise à autorisation de la part de l'Etat. Il y a eu là-dessus des débats véhéments qui ont perdu tout intérêt depuis la loi de 1867, sur les sociétés anonymes.

Le développement croissant de l'industrie et du crédit marqua la faveur de plus en plus grande du titre au porteur.

(1) Cités par WAHL.

(2) Il est intéressant à ce propos de savoir à quels moyens ingénieux recouraient alors les propriétaires de titres pour passer outre et le volume récent de M. A. MATHIEZ : *Une affaire de corruption parlementaire sous la Terreur. La liquidation de la Compagnie des Indes* contient là-dessus de curieux détails.

Cette forme allait s'imposer à la majorité des titres français. Elle devait rencontrer cependant de nouveaux détracteurs : le réquisitoire de moralité dressé par le Président Bonjean en 1862 est demeuré célèbre. La doctrine socialiste, par l'organe de Kautsky, disciple de Marx, met à son programme la suppression de ce titre, comme moyen de préparer l'avènement du collectivisme (1).

Mais la question allait devenir encore plus brûlante, du jour où l'intérêt fiscal allait entrer en jeu.

Quelques allusions y sont faites au moment du vote de la loi du 29 juin 1872.

Le 12 juillet 1906, M. Ch. Dumont prononce à la Chambre un long discours. Il juge la disparition du titre au porteur nécessaire à la justice fiscale, il invoque l'exemple de l'Angleterre et demande une législation internationale.

En mars 1919, une proposition de résolution socialiste est déposée dans le même sens.

Le 20 avril 1920, MM. Ernest Lafont, Vincent Auriol et Léon Blum proposent, à l'article 43 de la loi créant de nouvelles ressources fiscales, un amendement tendant à la suppression de tous les titres au porteur, ou plutôt à leur conversion en nominatifs, dans les trois mois. Dans leur pensée, cette réforme se liait à l'idée d'un prélèvement sur le capital. Leur argument était l'argument fiscal. M. Loucheur, qui vint les appuyer avec un certain éclat, y vit une question d'intérêt national, l'étranger tendant, disait-il, à s'emparer de la direction de nos « industries essentielles », grâce à l'anonymat de cette forme de titres.

Le gouvernement, désireux de ne pas compromettre ses emprunts, et voyant là au surplus une mesure fâcheuse à tous égards, s'opposa vigoureusement à la prise en considération de l'amendement qui fut repoussé par 314 voix contre 289.

Au Sénat, le 21 mai 1920, M. André Berthelot défendait la

(1) Cité par LESCEUR : *Pourquoi et comment on fraude le fisc.*

suppression des titres au porteur en même temps que l'impôt sur le capital. Il lui fut répondu par M. R.-G. Lévy, et la question ne fut pas reprise.

Politique fiscale suivie en France

La politique fiscale jusqu'alors suivie en France tendait, de façon assez peu marquée d'ailleurs, à encourager le titre nominatif.

Ce dernier était véritablement « handicapé » par le titre au porteur pour le paiement des droits de mutation à titre onéreux. A chaque négociation, en effet, il acquitte un droit de transfert; il ne peut s'y soustraire, car le droit est retenu par la Société qui fait le transfert et qui en est comptable envers le fisc. Avant 1857, on avait l'illusion de croire que le titre au porteur, de son côté, irait se dénoncer au fisc à chaque mutation et lui payer sa taxe. La loi du 13 juin 1857 créa alors pour ce titre le droit de transmission. Elle remplaçait le droit de transfert par un abonnement annuel retenu par l'établissement émettant sur les intérêts de l'année. Actuellement, le droit de transfert est de 0,90 % perçu sur le cours réel du titre, tandis que le droit annuel de transmission est de 0,50 % perçu sur le cours moyen du titre dans l'année qui a précédé.

La même loi de 1857 rendait toujours possible la conversion d'un titre au porteur en titre nominatif, même si les statuts de la société ne prévoyaient pas cette dernière forme.

Enfin, une loi du 25 décembre 1908 exonéra une telle conversion de tout impôt, tandis que la conversion inverse (du nominatif au porteur) était frappée d'un droit qui est aujourd'hui de 2 %.

A la suite des débats parlementaires que nous venons de mentionner, on s'arrêta à un compromis. La suppression du titre au porteur était repoussée, mais il fallait chercher à développer la forme nominative en France. : a) en lui don-

nant un privilège fiscal par rapport à l'autre forme qu'il suffisait dans ce cas de surtaxer; *b*) en atténuant les difficultés de transmission, qui la rendent peu attrayante.

La loi du 25 juin 1920 et deux articles de la loi de finances du 31 juillet 1920 s'y sont appliqués (1).

Sur le premier point, ils ont assez bien réussi.

Actuellement, posséder un titre nominatif se traduit au point de vue fiscal par les avantages suivants :

I. — Soit un titre de 500 francs, rapportant 5 %, et dont la valeur à la cote reste aux environs du pair :

S'il est au porteur, il rapporte 25 francs, et acquitte :

1° Un droit de transmission de 0,50 % sur	
500 fr. (cours moyen), ci.....	2 50
2° Un impôt sur le revenu de 10 %, soit sur	
25 fr.....	2 50
Au total 5 fr.	5 »

Le revenu étant de 25 francs, cela fait 20 % du revenu.

Si le titre, au contraire, est nominatif, il ne paye que l'impôt sur le revenu de 10 %. En conséquence, le titre au porteur se trouve frappé deux fois (environ) plus lourdement que son concurrent. Même, aux termes de l'article 51 de la loi du 25 juin 1920, et du décret du 16 décembre 1920, la moitié de l'impôt de 10 % atteignant le titre nominatif, sera remboursé aux titulaires d'obligations des villes, départements, chemins de fer, ou du Crédit foncier si ces titulaires n'ont pas un revenu supérieur à 6.000 francs.

II. — La conversion du nominatif au porteur, pour effectuer une négociation, est soumise à un droit de 2 %, tandis que la négociation sous la forme nominative ne coûte qu'un droit de transfert de 0,90 % (art. 49, loi du 25 juin), mais ceci ne sera guère intéressant que le jour où paraîtra le

(1) Cf. JULLIOT: *Nouveaux avantages accordés aux titres nominatifs.*

règlement d'administration publique prévu établissant les règles du transfert.

Dès à présent (art. 17, loi du 31 juillet 1920 et règl. a. p. du 14 avril 1921), le droit de conversion au porteur de 2 % sera remboursé dans certaines conditions, s'il s'agit de titres nominatifs vendus, dont le prix est remployé en titres nominatifs dans le délai d'un mois, « ce qui permet de procéder à des arbitrages entre titres nominatifs sans plus de frais qu'entre titres au porteur ». (1)

Sur le second point — nous l'étudierons plus en détail — bien des difficultés sont et pourront être rencontrées. En deux mots : un règlement d'administration publique, cherchant à simplifier le transfert est en préparation. Une amélioration, d'ores et déjà, prévue par la loi, est la substitution d'un certificat de propriété aux nombreuses pièces justificatives, souvent exigées. Nous verrons ce qu'on voudrait et ce qu'on a voulu tenter pour obtenir plus de rapidité dans la négociation des nominatifs.

Cette politique de « persuasion », qu'un parlementaire, M. d'Aubigny appelle « sage et prévoyante » rencontre cependant quelques obstacles sur son chemin. C'est que les inspireurs de ces mesures se trouvent embarrassés par l'habitude prise depuis deux ans par les sociétés d'émettre des titres nets de tous impôts présents et futurs, prenant ainsi à leur compte la charge de ces impôts. Il est évident que l'égalité se trouve alors un peu rétablie entre les deux formes de titres, mais comment prononcer une interdiction sans restreindre gravement la liberté commerciale ?

(1) JULLIOT: *Ibid.* La politique fiscale pourrait avoir une certaine influence sur la forme des titres. Voici par exemple le capital des grosses sociétés possédant des filiales ou succursales. Les art. 27 et 28 de la loi du 31 juillet 1920 exemptent de l'impôt sur le revenu et avantagent sous le rapport du droit de transmission les capitaux des filiales possédées par les sociétés-mères, pourvu qu'ils soient représentés par des titres nominatifs.

Mais certains facteurs fiscaux contrarient la politique que l'on cherche à suivre. C'est ainsi que l'élévation des droits successoraux en ligne collatérale joue en sens inverse de l'élévation du droit de transmission.

PREMIERE PARTIE

LE TITRE NOMINATIF EN FRANCE ET A L'ÉTRANGER

CHAPITRE PREMIER

Le fonctionnement du titre nominatif en France

« La propriété des actions, dit l'article 36 du Code de commerce, peut être établie par une inscription sur les registres de la société. Dans ce cas, la cession s'opère par une déclaration de transfert inscrite sur les registres et signée de celui qui fait le transfert ou d'un fondé de pouvoir. »

La cession d'un titre nominatif : voilà le fond de la question de la suppression du titre au porteur, et c'en est le point le plus délicat. Bien souvent, le capitaliste préférera payer des droits de plus en plus élevés pour garder son titre sous la forme au porteur, plutôt que d'en voir la réalisation soumise à de gênantes et coûteuses paperasseries, retardée, et peut-être compromise par elles.

Mais, dit-on, l'Angleterre, les Etats-Unis.... Il serait bon de se demander si l'Angleterre, les Etats-Unis, n'ont pas

des lois, des coutumes civiles ou commerciales qui diffèrent profondément des règles de nos Codes, si l'esprit n'en est pas quelquefois à l'opposé, si ces lois et ces coutumes ne s'expliquent pas par une histoire qui n'est pas la nôtre, par une façon de concevoir qui n'est pas la nôtre. « Chaque peuple pense et agit suivant son tempérament, il a son originalité, ses traditions, il ne saurait s'en départir sans inconvénients. » (1).

Dans la question qui nous occupe, la transmission du titre nominatif soulève une question de responsabilité que des législations différentes ont traité d'une manière différente. Vouloir tout ramener sur le même plan serait une faute. Mais quelques-uns seront tentés de voir dans la solution française le hasard d'une jurisprudence trop pratique et penseront qu'il suffit d'en trouver une autre. C'est une erreur ! Cette jurisprudence a fait un remarquable pas en avant. Si l'on veut étudier ses résultats, peut-être s'apercevra-t-on qu'à la détruire on rendrait le transfert encore plus long et plus aléatoire et qu'à l'heure actuelle pour se mettre en mesure d'imiter l'Angleterre ou l'Amérique ; ce n'est pas une décision jurisprudentielle qui serait à changer, mais bien nos codes tout entiers qui seraient à refondre.

Il sera intéressant d'examiner sur ce point ce qu'on a fait en Italie. Ce pays a des habitudes plus voisines des nôtres que les peuples anglo-saxons. Sa législation, comme la nôtre, respecte ses origines romaines. Son cas, cependant, il faut y insister, n'est pas celui de la France.

Jurisprudence française du transfert

La cession d'un titre de propriété ou d'une obligation est généralement le résultat d'une convention. Pour être valable vis-à-vis des tiers, et par exemple du débiteur, la cession de créance s'accompagne des formalités des articles 1689 et 1690 du Code civil : signification au débiteur ou accepta-

(1) G. MANCHEZ : *Rapport au Congrès international des valeurs mobilières*, Paris, 1900 (fasc. I).

tion par ce dernier. Cependant, la matière des titres est une matière tout à fait spéciale. Le titre au porteur se transmet par la tradition et le titre nominatif par le transfert, comme l'indique l'article 36 du Code de commerce.

On pourrait — et on a essayé — de rapprocher la cession du titre nominatif d'une cession de créance ordinaire en voyant dans les formalités du transfert l'image des prescriptions des articles 1689 et 1690. Cela ne vaudrait d'ailleurs que s'il s'agissait d'une créance, obligation ou titre de rente.

Notre jurisprudence a donné au transfert une physionomie toute particulière. Non seulement la propriété du titre nominatif se transmet par un changement d'inscription sur les registres, mais c'est ce changement d'inscription qui, en définitive, la fait naître en quelque sorte, indépendamment de toute convention. Voici comment : l'inscription n'est plus une simple preuve établissant la cession à l'égard des tiers, car, en ce cas, elle admettrait la preuve contraire. Or, elle ne l'admet pas, *du moins si le nouveau titulaire est de bonne foi*. Vis-à-vis de celui-ci, elle est quelque chose de plus qu'une preuve : elle crée, dans une certaine mesure, la propriété des titres. Si les deux parties sont de bonne foi, les tribunaux n'admettent pas qu'on revienne sur une inscription régulièrement passée par le débiteur, même si elle est le résultat de la fraude d'un tiers. Et on pourrait aller jusqu'à dire, en pratique, que la propriété du titre résulte du fait matériel de l'inscription sur le registre du Trésor ou sur le registre social.

Cette jurisprudence date d'un arrêt de la Cour de Cassation du 20 juin 1876 (1).

Il en résulte deux conséquences. D'abord le titre nominatif ne peut être revendiqué, a-t-on coutume de dire. Il faut

(1) Cass. 20 juin 1876. Ch. Civ. Coffin c. Dame Ponsot S. 1877-1-450. Voici les termes de cet arrêt: Attendu que l'inscription sur le Grand Livre de la Dette Publique forme la preuve écrite et complète de la propriété de celui au nom duquel elle est faite, que, sans doute, celui qui prétend qu'une erreur a été commise dans l'immatriculation de la rente et qu'il en est le propriétaire, peut prouver son droit en

entendre par là que si, à la suite de fraudes, de fausses déclarations de transfert faites par un tiers à l'insu du propriétaire véritable, l'établissement débiteur opère le transfert d'un titre nominatif, la jurisprudence reconnaît la validité de cet acte. Le vrai propriétaire ne pourra être remis en possession de son titre, il ne pourra pas faire changer de nouveau l'inscription à son profit. Pas d'action en revendication.

Pour la même raison, si un incapable s'est défait d'un de ses titres ou s'il en a été dépossédé par son tuteur ou par toute autre personne, il ne pourra pas invoquer la nullité du transfert opéré. Pas d'action en nullité (1).

C'est une grave exception à la règle que nul ne peut céder sur une chose plus de droits qu'il n'en a lui-même.

Mais, deuxième conséquence, si on refuse au vrai propriétaire dépossédé toute action en revendication ou en nullité, il ne lui reste qu'une action personnelle contre l'auteur du dommage, ce qui, la plupart du temps, n'a pas de sens, parce que ce dernier présente peu de surface. Aussi, la jurisprudence a-t-elle voulu faire davantage pour l'exproprié. Elle lui a donné une action en responsabilité contre l'établissement débiteur.

C'est une nouvelle dérogation aux principes généraux, car en matière de cession d'obligation le débiteur joue un rôle purement passif. Ici, au contraire, la jurisprudence consi-

même temps que l'erreur contre celui au nom duquel l'immatriculation a eu lieu, pourvu toutefois qu'il produise ou une preuve écrite ou des présomptions graves, précises et concordantes appuyées d'un commencement de preuve par écrit, mais que la même action ne saurait lui être accordée contre le cessionnaire de bonne foi, auquel le propriétaire a cédé son droit établi par le titre, avec l'accomplissement de toutes les formalités prescrites par les lois spéciales au transfert des rentes sur l'Etat. Que le cessionnaire a dû en effet faire foi à un titre qui, aux termes de l'art. 6 de la loi des 15-24 août 1793, constate d'une façon authentique les droits du cédant à la rente ou portion de rente immatriculée à son nom... »

En principe, le changement d'inscription transfère seulement la possession du titre vis-à-vis des tiers. Par l'effet de la jurisprudence, elle produit un effet beaucoup plus considérable.

(1) Paris, 17 mars 1881, D. 1881-2-189.

Cass. 21 février 1896. S. 1898-2-89.

dère qu'il joue un rôle actif. Il opère le transfert, qui est d'une conséquence si grave pour les titulaires des titres. C'est à lui de prendre toutes les précautions pour ne pas leur causer de préjudice. Sinon, il se trouve tenu à réparation envers eux, en vertu de l'article 1382 du Code civil.

Cette jurisprudence du transfert, dont on peut suivre la lente évolution dans tout le XIX^e siècle, se base sur les termes de l'article 6 de la loi des 15-24 août 1793 créant le Grand Livre de la Dette Publique, en matière de rentes sur l'Etat, et pour les autres valeurs, sur les termes de l'article 36 du Code de Commerce. Celles-ci ont été absolument assimilées à celles-là par un arrêt de la Cour de Cassation de 1867 (1).

Là-dessus, la doctrine qui trouvait ces termes assez peu décisifs, et les arrêts précités sans base juridique, a voulu trouver des justifications plus canoniques. Une demi-douzaine de systèmes ont été proposés : théorie de l'engagement unilatéral, théorie du titre abstrait; théorie de la novation, théorie de la délégation, théorie du dépôt, théorie de la stipulation pour autrui, de la négociabilité des titres, etc., etc... Malheureusement, toutes ces constructions très ingénieuses pèchent par quelque défaut irrémédiable, qui les fait s'écrouler lorsqu'on y regarde de trop près.

En réalité, nous sommes en présence d'une jurisprudence prétorienne qui a voulu agir dans l'intérêt du crédit, et qui a décidé en équité. Elle a voulu faciliter la transmission du titre nominatif en en raffermissant la propriété. Elle l'a rapproché du titre au porteur.

Fonctionnement du titre nominatif

Le débiteur, en matière de titres, est, ou bien le Trésor, s'il s'agit de rentes, de bons du Trésor ou d'autres valeurs

(1) C. 1867. S. 1867-1-423. On ne relève qu'un arrêt en sens contraire de la jurisprudence que nous venons d'examiner (Ch. des Req., 17 Déc. 1873. D. 1874-1-145), mais il s'agissait d'un transfert de garantie, de gage et non de propriété.

de l'Etat, ou bien la société qui a émis le titre, s'il s'agit d'une valeur émise par une société.

Le débiteur est responsable de la validité du transfert, mais sa responsabilité varie précisément suivant qu'il est le Trésor ou une autre société.

Il est bon, avant d'examiner cette responsabilité, de distinguer, comme on a coutume de le faire, différentes sortes de transfert.

1° Le transfert réel. C'est le transfert proprement dit, dans lequel s'effectue réellement un déplacement de propriété. Il est l'expression d'un acte translatif de propriété. Il est presque, pourrait-on dire, cet acte lui-même.

2° Le transfert de forme, qu'on appelle souvent d'une manière impropre, le transfert d'ordre. Il a pour but, soit de régulariser une modification survenue dans la situation juridique du titulaire (mineur devenu majeur, femme mariée devenue veuve, etc.), soit de remplacer le nom du titulaire actuel par celui de ses héritiers, donataires ou légataires. Il est l'expression, ou bien d'un acte seulement déclaratif de propriété (partage), ou bien d'un acte attributif de propriété, mais qui est complètement indépendant de lui (donation, legs). Dans ces deux cas, le transfert est plutôt une mesure d'ordre intérieur pour la société. Un droit de timbre seulement est perçu à cette occasion.

3° Le transfert d'ordre, modalité du transfert réel employé dans les négociations de bourse quand il s'agit de faire respecter le secret des opérations. Il se décompose en deux ou trois transferts, dont le dernier seul, opéré au nom de l'acheteur, est définitif et acquitte un droit : les autres, opérés au nom des intermédiaires, sont seulement provisoires.

4° Le transfert de garantie, qui est une façon de mettre en gage un titre nominatif. L'article 91 du Code de commerce mentionne expressément la faculté pour les sociétés d'y recourir, à condition qu'il ait pour objet une opération

commerciale (1). On opère comme pour un transfert réel, en mentionnant seulement sur le registre social que le transfert n'est fait qu'à titre de nantissement. Les droits de timbre et d'enregistrement ne sont perçus qu'au cas de réalisation du gage.

Responsabilité du Trésor. — Transfert des rentes.

Le Trésor n'est pas un débiteur comme un autre. Il a trouvé une solution extrêmement commode pour se débarrasser de sa responsabilité. C'est de la reporter sur les intermédiaires.

I. — *Transfert réel.* — Les articles 15 et 16 de l'arrêté du 27 Prairial an X, organisant les Bourses de commerce, déclarent, en effet, que, dorénavant, les transferts d'inscriptions sur le Grand Livre de la Dette publique exigeront la présence d'un agent de change qui certifiera l'identité du propriétaire, la véracité de sa signature et des pièces produites. Cet agent de change, par le fait de sa certification, répondra de la validité du transfert, c'est-à-dire non seulement de l'identité du propriétaire au sens étroit du mot, mais aussi de sa capacité. Les termes du décret du 31 mai 1862, un arrêt de la Cour de Toulouse du 3 janvier 1910, ne laissent aucun doute à cet égard.

Voilà donc l'agent de change complètement responsable (sauf erreur matérielle d'un employé du Trésor), sans même qu'on ait à démontrer une faute de sa part; on a d'ailleurs limité la durée de cette responsabilité à cinq ans. Si l'agent connaît son client et la situation de celui-ci, il court peu de risques, mais s'il ne connaît pas ou s'il a à faire à une procuration, c'est autre chose. Il est tenu, en principe, de

(1) Condition qui n'est pas nécessaire en pratique quand on passe par l'intermédiaire du Trésor, de la Banque de France ou du Crédit Foncier.

vérifier la régularité de cette procuration et s'expose à être condamné si elle est fausse.

D'autre part, en vertu des principes généraux du droit, l'agent vendeur et l'agent acheteur (vis-à-vis de l'agent vendeur suivant éventuel) sont responsables en tant qu'intermédiaires de la capacité de leur client — à plus forte raison quand elle ressort des pièces produites.

Quand le cédant d'une inscription est majeur et maître de ses droits, ce qui est le cas habituel, voici comment se passe le transfert: le cédant remet son extrait d'inscription à son agent de change et doit signer deux pièces: 1° une déclaration de transfert que le Trésor produira comme pièce justificatrice à la Cour des comptes; 2° un certificat de transfert. Ce certificat, relié avec les autres semblables en fin d'année, est conservé aux archives (1). S'il y a procuration, elle doit être notariée dès qu'il s'agit d'une valeur supérieure à 50 francs de rente, certifiée par l'agent de change et légalisée par le maire ou le commissaire de police du ressort du vendeur. Puis la négociation en Bourse peut, a-t-on dit, s'opérer de la sorte (2) :

Le jour même, à la Bourse, l'agent de change vend à un confrère. Le lendemain, celui-ci lui remet le bulletin de négociation portant, en général, son nom plutôt que celui de son client acheteur (3). Trois jours après, l'agent vendeur qui a effectué le dépôt de la déclaration, du certificat, du titre, et, s'il y a lieu, des pièces contentieuses au bureau de l'Agent comptable des transferts, reçoit un nouveau titre et le remet, avec le bordereau de négociation, à l'agent acheteur en échange du prix de vente. Enfin, l'agent acheteur peut signer

(1) Cf. Louis GIRAUD: *Traité sur les rentes françaises*. Pierre ROGER, 1913. Voyez arrêt C. de Riom, 2 décembre 1908, circulaire du syndicat des agents de change de Paris, du 12 janvier 1909, et termes de la loi du 11 juin 1909.

(2) Ce mode de négociation et les délais fixés aux paiements et livraisons sont communs à toutes les valeurs nominatives.

(3) On a recours en théorie au transfert d'ordre, mais bien souvent la remise des noms contient le nom du client auquel on transfère directement. Le secret des opérations n'est guère respecté.

immédiatement le transfert définitif au nom de son client, les pièces sont alors renvoyées à la Direction de la Dette, à l'agent comptable du Grand Livre, qui procède à l'immatriculation, expédie les extraits conformes à remettre au titulaire et ouvre les nouveaux comptes.

On a fait remarquer que les agents de change ont un compte de rentes ouvert avec le Trésor. Quand il existe, par exemple, à leur crédit un excédent de titres, cet excédent demeure jusqu'à ce qu'il puisse être écoulé. L'agent comptable des transferts et mutations avait, d'autre part, jusqu'à des temps récents, son bureau dans l'enceinte même de la Bourse ; on y déposait les titres à transférer et les pièces à l'appui ; il les examinait et transmettait l'immatricule inscrite dans les certificats pour l'inscription au Grand Livre.

Ce sont des conditions exceptionnelles et qui permettaient de dire que le transfert des rentes peut être fait dans les vingt-quatre heures. Mais, tout compte fait, aucune difficulté ne venant à la traverse, l'acquéreur d'un titre nominatif ne pourrait guère, même dans l'hypothèse la plus favorable, espérer être mis en possession de son nouveau certificat que huit jours après avoir donné son ordre d'achat.

Tout ceci est purement théorique, et, bien entendu, la pratique se charge de faire voir que tout ne va pas aussi rapidement. Le mouvement des titres et des pièces, leur examen par le bureau des transferts, l'établissement des bulletins et bordereaux, la remise du prix prennent beaucoup plus de temps qu'on ne le prévoit de la sorte. Pour mettre une limite aux lenteurs qui font partie des habitudes humaines, et qui sont inévitables avec le nombre considérable des échanges, des sanctions ont été établies.

La remise des bulletins doit être faite avant la cinquième Bourse qui suit la négociation. Le transfert doit être déposé, au plus tard, le surlendemain de la remise des noms ou acceptations. Le tout à peine d'une « exécution » possible. Si les titres qui doivent être livrés à l'agent

acheteur, le lendemain de la consommation du transfert, ne l'ont pas été à la quinzième Bourse après la négociation, l'affichage de l'agent vendeur devient également possible (1). Ces mêmes titres doivent être, avant la vingtième Bourse, entre les mains du donneur d'ordre.

Au cas de transfert d'ordre, l'agent vendeur doit remettre à son confrère les titres inscrits provisoirement au nom de celui-ci au plus tard le troisième jour du transfert d'ordre.

D'une façon générale, il y a donc bien des délais prévus pour la livraison des titres, mais il n'en a pas en réalité pour le paiement des prix, il faut attendre la consommation du transfert.

Ces délais mêmes sont considérés comme beaucoup trop courts et ces prescriptions restent tranquillement inexécutées. Le simple échange d'une correspondance entre un agent de change et son client en fait ressortir le côté impraticable.

En fait, il s'agit de ce qui se passait avant la guerre, dans un temps où le marché des rentes fonctionnait normalement, l'acquéreur d'un titre nominatif n'était en possession de son certificat qu'un mois après avoir donné son ordre d'achat, et le vendeur ne recevait son argent que dans le même laps de temps.

Si, par ailleurs, un accroc quelconque surgissait, sous la forme d'une procuration présentant des caractères douteux, d'un titre appartenant à un incapable et réclamant la production et l'examen de quelques pièces, c'étaient de bien autres délais. Encore — et c'est précieux — le Trésor n'accepte-t-il pas les oppositions, ce qui élimine un nombre incalculable de contestations. Sans doute, la livraison d'un titre au porteur demande aussi des délais, mais ils sont bien moins longs et là, du moins, un remède peut être apporté.

Quand il s'agissait d'un client de province, les opérations allaient encore plus lentement.

(1) Art. 42 et 43 du règlement particulier des agents de change.

Une ordonnance du 14 avril 1819 autorisait la tenue dans les départements par les Trésoriers-Payeurs (alors receveurs généraux) de registres auxiliaires du Grand Livre. Sur ces registres étaient portées des inscriptions dites « départementales » dont le transfert pouvait être exécuté sur place et qui pouvaient être échangées contre des inscriptions ordinaires.

Le succès des inscriptions départementales varia en raison inverse du développement des moyens de communication. Aujourd'hui, elles sont quelque peu désertées parce qu'elles ne sont pas négociables en tout lieu, et les lois d'emprunt ne les visent plus; mais on peut acquérir une inscription ou s'en défaire sans envoyer son titre ou son argent à Paris, en s'adressant au Trésorier-Payeur qui transmet les ordres à l'organisme compétent, mais c'est encore une source de longueurs.

Enfin et surtout, on pouvait s'adresser sur place à son agent de change. L'ordre était transmis à Paris et, pour la seule exécution du transfert, il fallait s'attendre à des délais postaux de cinq jours au minimum et en principe.

Et tout cela quand le transfert ne présentait pas de difficulté. Quelles pièces fallait-il soumettre quand le transfert portait sur une valeur appartenant à un incapable ? Dans les limites forcément très restreintes de cette étude, il n'est pas possible de passer en revue la plupart des cas qui peuvent se présenter, il faut se borner à un aspect d'ensemble.

S'il s'agissait, par exemple, d'une aliénation de biens de mineurs, il fallait l'autorisation du conseil de famille, seule ou accompagnée de l'homologation du tribunal, suivant l'importance des titres vendus. Une femme mariée devait faire présenter une déclaration notariée portant que le contrat de mariage ne contenait pas de clause prohibitive ou d'obligation de emploi. A ce propos, il est bon de signaler que c'est toujours le mari qui signe le transfert; même en cas de séparation de biens, son concours à l'acte de transfert est exigé.

Pour un interdit, c'est le jugement d'interdiction ou celui de mainlevée. En cas de faillite, le syndic doit présenter le jugement qui le substitue au failli dans la réquisition du transfert.

Enfin, pour une commune ou établissement public, il faut de nombreuses formalités administratives : délibérations du Conseil municipal ou des Commissions de ces établissements, autorisations. Ces formalités varient pour chacune des catégories envisagées et nécessitent des justifications longues à obtenir.

II. — *Mutations.* — Le transfert de forme en matières de rentes, s'appelle « mutation » (1). Là encore le Trésor fait porter, à l'officier ministériel, le poids de sa responsabilité. C'est, en effet, celui-ci qui doit examiner (et bien souvent réunir) toutes les pièces apportées à l'appui du transfert et sur cet examen rédiger un certificat de propriété qui dégage, de l'analyse des pièces, ce qu'elles ont d'intéressant pour la mutation. L'officier ministériel sera, suivant le cas, tantôt le notaire de la famille, tantôt le juge de paix, tantôt le greffier. Ainsi en décide la loi du 28 Floréal an VII (2).

Cependant le Trésor se livre lui-même à un examen de la régularité extérieure des pièces qu'il se fait remettre.

Cela représente des formalités, des frais (frais du certificat, frais des expéditions, frais d'enregistrement) et du

(1) Quand il s'agit seulement d'une mutation survenue dans l'état civil du titulaire, les intéressés doivent faire présenter au Trésor l'acte de naissance (mineurs devenus majeurs), l'acte de décès (veuves), le jugement de divorce ou de séparation, le jugement d'interdiction ou de mainlevée, ces jugements avec leurs certificats de non opposition ou appel, etc.

(2) Art. 6. — En cas de mutations autres que celles ci-dessus exprimées (ventes et achats) le nouvel extrait d'inscription sera délivré à l'ayant droit sur le simple rapport de l'ancien extrait d'inscription et d'un certificat de propriété ou acte notarié, contenant ses noms, prénoms et domicile, la qualité en laquelle il possède, l'indication de sa portion dans la rente et l'époque de sa jouissance.

Le certificat qui sera rapporté, après avoir été dûment légalisé, sera délivré par le notaire détenteur de la minute lorsqu'il y aura eu inven-

temps perdu (n'oublions pas que le Trésor est l'Administration elle-même) (1).

Responsabilité des Sociétés.

Si le titre nominatif est un instrument « à retard » en ce qui concerne les titres d'Etat, il l'est bien davantage en ce qui concerne les autres valeurs. C'est que les Sociétés ne jouissent pas des mêmes privilèges que le Trésor, et que, sentant leur responsabilité beaucoup plus lourde, elles s'entourent de plus de précautions encore au moment d'opérer le transfert. Elles ne peuvent pas décider que l'agent de change sera responsable à leur place; cependant la plupart du temps, dans leurs statuts, elles prévoient l'intervention de cet intermédiaire, chargé de certifier l'identité du propriétaire, la vérité de sa signature et des pièces produites. La décharge est alors valable: c'est une convention parfaitement licite; seulement, l'agent de change n'est responsable que s'il y a faute de sa part. (Art. 1382.)

La négociation se passe de la façon qui a été décrite plus haut, mais les délais de livraison et de paiement sont augmentés de huit jours, quand les statuts pour le transfert exigent l'autorisation du Conseil d'administration (Compagnies d'assurances).

L'organisation du transfert des valeurs de Sociétés n'est pas comparable avec celle qu'a organisée le Trésor, et — il

taire ou partage par acte public ou transmission gratuite, entre vifs ou par testament. Il le sera par le juge de paix du domicile du décédé, sur l'attestation de deux citoyens lorsqu'il n'existera aucun desdits actes en forme authentique. Si la mutation est opérée par jugement, le greffier dépositaire de la minute délivrera le certificat.

Quant aux successions ouvertes à l'étranger, les certificats délivrés par les magistrats autorisés par les lois du pays, seront admis lorsqu'ils seront rapportés dûment légalisés par l'agent de la République française.

(1) Il est impossible de fixer une moyenne des délais de ces mutations. La durée en varie avec chaque cas. Ce que nous savons par expérience en pareille matière, c'est que ce n'est plus par jours, mais par mois qu'il faut compter.

faut bien y insister — elle n'arrivera jamais à sa perfection relative. Tout au plus pourra-t-elle essayer de s'en rapprocher. Certains établissements, spécialement outillés et convenablement privilégiés comme la Banque de France et le Crédit Foncier, n'exigent, en principe, que trois jours pour un transfert (indépendamment de la négociation, bien entendu), mais c'est l'exception. La plupart des Sociétés demandent en moyenne un mois.

Qu'on songe qu'en un délai de cinq à dix jours un établissement de crédit peut acquérir ou réaliser un titre au porteur, à la demande de ses clients.

Dès qu'une procuration, capable de faire naître des doutes, figure à côté de la déclaration de transfert, dès qu'il s'agit de titres appartenant à des incapables ou à des personnes morales, dès, qu'en un mot, il y a production de pièces, les formalités deviennent redoutables, les délais indéfinis et les frais grossissent démesurément. C'est ce qui rend ces transferts de véritables aventures en de certains cas.

Les Sociétés mettent une prudence extraordinaire — peut-être l'exagèrent-elles un peu — à scruter minutieusement les droits des titulaires et à s'entourer des moindres renseignements sur les circonstances du changement de propriétaire.

Voici un aperçu des pièces réclamées par les contentieux dans le cas d'une succession avec partage quand il y a un conjoint survivant et un mineur (1):

1° Extrait de l'intitulé d'inventaire ou acte de notoriété avec l'acte de décès y annexé;

2° Testament, s'il y en a un, avec tous ses codicilles;

3° Justification de l'acceptation bénéficiaire (délivrée par le greffe);

4° Certificat constatant le paiement des droits de succession;

5° Expédition du contrat de mariage;

(1) Cf. BUCHÈRE, *Traité des opérations de la Bourse*, titre II, chap. III.

6° Expédition ou extrait de l'acte de liquidation et partage et du procès-verbal d'approbation;

7° Expédition ou extrait du jugement d'homologation, contenant indication des demandeurs, des défendeurs et de leurs avoués;

8° Certificat de l'avoué poursuivant indiquant en détail les significations faites à personne ou avoué;

9° Certificat de non opposition ou appel.

Quant à la longueur de ces régularisations, elle atteint facilement plusieurs mois quand ce n'est pas une année ou plus. C'est fort désagréable pour le vendeur des titres. Encore pourrait-on être tenté de trouver que c'est une conséquence des circonstances dans lesquelles ce vendeur se trouve. Mais ce qui est bien plus intéressant, c'est la situation de l'acquéreur que le sort désigne comme contre-partie de ce vendeur et qui, sans aucune raison, doit attendre aussi longtemps son titre. Le rachat est, il est vrai, toujours possible, mais il est relativement rare et on ne saurait guère le généraliser dans ce cas.

On imagine aisément aussi les frais considérables que représentent les honoraires de notaires, les expéditions de ces monceaux de paperasses, leur réunion, les correspondances échangées, l'enregistrement. Il est arrivé bien souvent que le coût de pareil transfert absorbât au même dépensât le ou les titres laissés par le défunt, quand la succession était modeste.

Aussi la loi du 25 juin 1920 prévoit-elle l'extension au transfert des Sociétés de l'usage de certificat de propriété. prévu pour les titres d'Etat par la loi de Floréal an VII. Nous examinerons plus loin quelle peut être la portée de cette réforme.

Remboursement des valeurs nominatives.

Le remboursement d'une valeur nominative exige, d'habitude, les mêmes formalités, les mêmes productions qu'un

transfert puisqu'il représente l'extinction de la dette, une dernière écriture sur le registre social.

Un exemple ici ne sera pas de trop. Nous avons entendu citer le cas d'une association pour le compte de laquelle son trésorier s'occupait de toucher une obligation à lots, sortie dans un tirage du mois de mars 1920.

Après des démarches et des productions de pièces, également innombrables (procès-verbal d'une décision du Conseil d'administration autorisant à recevoir l'argent, délibération de l'Assemblée générale nommant les Administrateurs, deux légalisations des signatures de tous les membres par toutes les mairies dont ils ressortaient et de celles-ci par le Préfet, deux exemplaires des statuts, etc...), n'avaient encore rien pu retirer au bout de quinze mois. Nous ne pensons pas que la situation ait changé depuis (1).

Il existe actuellement, en France, des valeurs qui ne peuvent exister que sous la forme nominative. Cette obligation découle de la loi ou de dispositions statutaires. Les titres obligatoirement nominatifs en vertu de la loi, sont :

1° Les actions de la Banque de France (art. 3, loi du 24 germinal an XI).

2° Les actions des Sociétés à capital variable (loi du 24 juillet 1867, art. 50). La raison de cette obligation est la même que pour la Banque de France. On n'a pas voulu que l'agiotage pût s'exercer sur ces valeurs dont, au surplus, le prix était peu considérable. Ce genre de sociétés comprend : les coopératives de production et de consommation, les Banques populaires, les Sociétés à participation ouvrière. Dans ces dernières, l'action de travail de la loi du 26 avril 1917

(1) Tout ce qui vient d'être dit permet de se rendre compte de la vérité des propositions suivantes :

Plus la valeur des titres d'une Société est élevée, plus cette Société possédera de titres nominatifs, parce que le nombre des transactions est toujours en raison inverse de la valeur des titres.

Et comme corollaire : Plus les titres d'une Société sont soumis à la spéculation, plus cette Société a de titres au porteur.

est une action inscrite au nom de la coopérative de main-d'œuvre et inaliénable.

3° Les titres non intégralement libérés (loi du 1^{er} août 1893).

4° Les actions affectées à la garantie de la gestion des administrateurs (loi de 1867, art. 3).

5° Les titres appartenant à des mineurs ou à des interdits (loi du 17 février 1880). Le tuteur ou le curateur du mineur et le Conseil de l'interdit, ont le devoir, dans les trois mois qui suivent l'ouverture de la tutelle ou de la curatelle ou l'acquisition des valeurs, de faire convertir en nominatifs tous les titres au porteur du mineur ou de l'interdit, si le conseil de famille ne juge pas convenable de les aliéner.

Comme exemple de titres obligatoirement nominatifs en vertu des statuts de la Société qui les émet, on peut citer : les actions du Crédit Foncier, des Compagnies d'assurances, etc...

A côté de la forme nominative et de la forme au porteur, il a été mentionné une forme à ordre. Elle existe peu chez nous, si l'on parle de titres et non d'effets. Elle est beaucoup plus répandue en Allemagne. En France, elle peut affecter les Bons et Obligations du Trésor et de la Défense qui revêtent quelquefois cette forme, les Bons du Mont de Piété et de certaines banques (Société Générale).

C'est ainsi également que l'art. 25 des statuts du Crédit Foncier prévoit des titres transmissibles par endossement et que les obligations des établissements publics pourraient se transmettre de la même manière (décret du 23 juin 1879, art. 10).

L'avantage en est facile à saisir. Le titre à ordre n'est plus exposé au danger de perte et de vol, comme s'il circulait au porteur. La Société, d'autre part, y trouve son compte, car elle n'est plus responsable du mode de transmission. Elle pourra quelquefois instituer un transfert parallèle à l'endossement, c'est-à-dire prier l'endosseur de lui

signaler la cession, mais alors le transfert n'est plus qu'une mesure d'ordre destinée à tenir le siège social au courant du nom du porteur actuel (1).

(1) Le titre à ordre échappe à la règle de solidarité de l'article 140 du Code de Commerce, cette règle devient impraticable dès qu'il s'agit d'un titre et non plus d'un effet à courte échéance. On n'imagine pas la possibilité d'une garantie durant des dizaines d'années, l'endossement pouvant être au surplus complètement inconnu de l'acheteur qui n'a, lui-même en vue que le crédit de l'établissement débiteur.

CHAPITRE II

Le titre nominatif en Angleterre

I. — Raison d'être de la rareté du titre au porteur.

M. Luigi Einaudi raconte, dans une de ses brochures d'avant-guerre, sur la question (1) qu'un brave homme, partisan de la nominativité absolue sans trop savoir de quoi il s'agissait, allait répétant partout que l'émission des titres au porteur était interdite en Angleterre. Il y a pourtant près d'une soixantaine d'années que cette émission a été reconnue licite par la loi de ce pays.

C'est un fait, il est vrai, que la forme « au porteur » y est encore peu répandue; mais, du moins, s'y développe-t-elle de plus en plus et le Gouvernement lui-même a pris l'initiative d'une campagne énergique en sa faveur. Si elle n'est pas encore très à la mode, cela tient à des raisons historiques et juridiques d'une part, à la distribution de la richesse en Angleterre et au tempérament anglais de l'autre.

I. — La cession du titre fut d'abord, et pendant des siècles considérée, dans le royaume, comme contraire à la coutume: « Chose in action is not assignable », dit un très

(1) *Titoli nominativi o titoli al portatore?* Quelques années avant la guerre, à la prière de l'Association des Sociétés italiennes par actions, l'Agence du Credito Italiano à Londres conduisit une enquête sur l'usage de la nominativité en Grande-Bretagne. M. Einaudi en développe les résultats.

vieil adage. Toute créance est incessible et doit rester personnelle, sauf pour le roi.

On admet cependant la novation, c'est-à-dire au fond la cession avec le consentement du débiteur. C'est pourquoi le transfert ne paraîtra pas choquant, mais il n'en sera pas de même de la tradition manuelle en ce qui concerne le titre au porteur. D'autre part, l'obligation au porteur heurte encore cette règle de la « common law » que la dette doit être prouvée par le titre qui la constitue et qui doit indiquer le nom du créancier.

Enfin la véritable Société par action n'apparaît qu'extrêmement tard en Angleterre. La *partnership*, forme la plus commune de Société jusqu'en 1844, est une Société en nom et un *partner* ne peut céder sa part sans le consentement des autres associés. Quant à la « corporation », créée par une charte ou par un acte du Parlement et qui, de ce fait, aurait pu recevoir de larges autorisations, elle ne s'applique guère, de par la volonté gouvernementale, qu'aux Sociétés de développement intellectuel et aux corps municipaux. Le fameux *Bubble act* de 1720 revint d'une façon sévère sur la tolérance laissée à d'autres Sociétés et prononça l'interdiction d'émettre des actions transférables sans restriction au gré du possesseur.

Au commencement du ^{xix}^e siècle (1825), le *Bubble act* est abrogé, puis l'act de 1844 et surtout celui de 1862 (*Companies act*) organisent réellement la Société anonyme en Grande-Bretagne. L'act du 20 août 1867 crée les actions au porteur (*share warrants to bearer*).

On a fini par admettre aussi les obligations au porteur et la négociabilité des unes et des autres, grâce à l'extrême souplesse du vieux droit anglais. C'est une règle de la « common law » que l'existence prolongée d'une coutume générale oblige à la prendre en considération et à l'intégrer dans cette loi « commune ». La coutume, dans ce cas, ne datait cependant que d'une quarantaine d'années et elle venait de l'étranger, mais si le bon sens de l'anglais

reconnaît un usage commercial utile et déjà consacré dans le reste du monde, il l'incorpore à sa propre « *merchant law* ». Alors qu'en 1844, les Compagnies de chemin de fer n'émettaient que des actions nominatives, actuellement les « *coupon bonds* » (obligations au porteur) sont la règle dans le Royaume-Uni (1).

Tous les titres au porteur sont donc rentrés dans la catégorie des « *negotiable instruments* » (2).

Pour la rente en particulier, la forme au porteur n'était pas nécessaire « parce que, dans un pays aussi riche et possédant un crédit aussi solidement assis que l'Angleterre, les emprunts ont toujours été souscrits avec la plus grande régularité sans qu'aucun moyen anormal ait été employé et surtout parce qu'à l'époque où la forme au porteur a réussi à être admise dans les emprunts contractés par tous les pays européens, l'Angleterre seule songeait à restreindre sa dette et non à l'augmenter » (3).

De plus, une bonne partie de la rente est absorbée par les placements des personnes publiques, des incapables et des *trustees* pour lesquels la forme au porteur n'est pas intéressante et pourrait être dangereuse. Le *Stock certificate Act* de 1863 autorise la forme au porteur pour la rente.

II. — La fortune n'est pas divisée, en Angleterre, comme elle l'est en France, grâce à la coutume qui transmet les héritages sans les détruire; les grandes fortunes sont très nombreuses, qu'elles aient une origine terrienne, industrielle ou commerciale. Les moyennes fortunes sont, au contraire, peu répandues. Peut-être aussi l'esprit d'épargne est-il moins fréquent que chez nous dans les classes moyennes et populaires. Le titre mobilier reste en conséquence en quelque sorte aristocratique.

D'autre part, l'Anglais a une réelle préférence pour la forme nominative, parce qu'il est un homme prudent et

(1) WAHL. *Le titre au porteur*.

(2) Effets transmissibles par tradition.

(3) WAHL. *Ibid.*

que sa législation ne protège absolument pas le porteur dépossédé de son titre par la perte ou le vol.

Cela tient encore à ses habitudes pécuniaires et à l'organisation du crédit dans son pays. L'Anglais a son compte en banque et règle ses créanciers par chèque, car il ne tient pas à avoir de l'argent chez lui. Les dividendes et intérêts de ses titres lui sont payés soit par chèques, soit par versement à son compte sur avis. Il lui paraît, dès lors, inutile et fastidieux de détacher des coupons. Enfin, il tient à s'occuper des affaires d'une Société où il a des intérêts; il aime à être tenu au courant par elle, à recevoir avec régularité des communications et des convocations. Cet état d'esprit est d'ailleurs réciproque et la Société cherche à garder le contact avec ses actionnaires.

II. — Fonctionnement du titre anglais.

Mais, comment fonctionne le titre nominatif en Angleterre ?

Il y existe deux formes de titres nominatifs :

1° La forme « *inscribed* » qui est l'ancienne forme des inscriptions de fonds publics : Etat, colonies, municipalités. Il y a inscription sur le Grand Livre de la Dette, mais il n'y a pas délivrance au titulaire d'un titre représentatif de cette inscription; on lui donne simplement un bordereau. Aussi, se produit-il parfois des incidents curieux. On a signalé le cas de possesseurs de consolidés, qui sont morts sans avoir fait connaître l'existence de ce capital et dont on attend encore les héritiers pour transférer à leur nom.

Jusqu'aux dernières années avant la guerre, le transfert de ses inscriptions était peu aisé. Il fallait que le titulaire délèguât un mandataire (*attorney*) avec procuration notariée et le « *transferor* » devait être identifié par un *broker*. Quelquefois (cas du consolidé 2 1/2 %) on ne pouvait opérer qu'à Londres (Banque d'Angleterre) et à Dublin (Banque

d'Irlande). Du moins, le transfert s'y faisait-il immédiatement (1).

Telle était la forme archaïque de l'inscription. Une pareille forme n'était pas destinée à démocratiser la rente qui était, en quelque sorte, inconnue des petites gens.

En 1913, M. Lloyd George, alors chancelier de l'Echiquier, se mit à la tête d'une campagne en faveur de la vulgarisation si utile du « consol » par le développement de la forme au porteur (il en sera parlé plus loin) et par l'adoption, pour les rentes nominatives, de la forme d'inscription « registered ». Il suffit, désormais, pour le transfert d'un « government registered stock » d'une déclaration revêtue de la signature du vendeur et de l'acheteur et certifiée par témoins (2).

2° La forme « registered » ou « transférable by deed ».

C'est, à peu de chose près, notre titre nominatif. Le nom du titulaire est inscrit sur le registre social et on lui délivre un certificat. Le registre qui est public fait foi vis-à-vis des tiers et de la Société. Quant au transfert, en voici les traits généraux, qui en font immédiatement saisir les différences avec le transfert français.

Veut-on vendre un de ces titres ? *Le contrat est parfait par l'accord entre les parties*, le transfert n'est que l'exécution à laquelle à défaut de toute demande de la part du vendeur, l'acheteur peut obliger la Compagnie, s'il fait la preuve du contrat. Un écrit n'est même pas nécessaire (sauf s'il s'agit de titres d'instituts d'émission) de sorte que bien souvent la preuve testimoniale pourra convenir. Le transfert

(1) Le transfert dans ces deux banques doit être opéré le jour même entre dix heures et deux heures, sans quoi, en cas de procuration, un nouvel ordre est nécessaire.

(2) L'opposition sur les consols se fait au greffe de la Cour suprême par déclaration sous serment. La Banque d'Angleterre avisée, informe l'opposant des demandes de transfert et de paiement d'intérêts. Mais elle exige huit jours après une ordonnance ou un jugement par voie sommaire. On procède d'une façon analogue pour les Compagnies.

fait foi vis-à-vis des tiers et de la Société *jusqu'à preuve contraire*.

Le transfert a lieu sur une lettre du vendeur priant l'établissement émetteur de procéder au changement de nom sur le registre social. La lettre doit être signée du cédant et du cessionnaire et les signatures doivent être certifiées par témoins. La Société émettrice à qui on s'adresse examine si le transfert est régulier, convenablement établi et timbré, et si les versements appelés ont été effectués. Elle *avertit alors le vendeur*, que le transfert sera opéré, sauf opposition, au retour du courrier; cet avertissement est une excellente précaution.

Aux termes de ses statuts, la Société a un certain délai pour exécuter le transfert et délivrer le nouveau certificat. Outre les vérifications dont il a été parlé, il lui faut réunir l'approbation (qui n'est qu'une formalité, si elle ne fait pas l'objet d'une clause statutaire) et la signature des Administrateurs. Qu'il s'agisse du Trésor ou d'une Compagnie, le délai est ordinairement de dix jours (1). En pratique, il s'écoule un mois entre le moment où l'acquéreur donne son ordre d'achat et celui où il rentre en possession de son nouveau certificat.

Après quoi si le transfert est irrégulier (usage de faux, vol, stipulations inexactes, erreurs), la Société *peut se voir obligée en justice à rétablir l'inscription dans sa teneur précédente* et à indemniser le propriétaire dépossédé par erreur. Le titre « non négociable » se revendique; aussi, les Compagnies s'assurent-elles contre le risque en prélevant un droit supplémentaire sur le transfert.

Au point de vue fiscal, chaque transfert est frappé d'un droit perçu au moment de son exécution.

(1) Parfois le transfert peut être obtenu beaucoup plus rapidement en théorie. Au tableau « Special forms of transfer », le Stock Exchange Official Intelligence », à la question : *after what lapse of time from receipt of notice of transfer, is the transfer deed procurable ?* répond *one clear day* pour la London County Westminster and Parr's Bank.

Responsabilités et capacités.

Les Compagnies ont à supporter une beaucoup moins lourde responsabilité qu'en France, en droit d'abord, mais en fait surtout. Il suffit de passer en revue les différents cas qui peuvent se présenter.

Depuis des acts de 1891 et 1892, elles sont responsables des « forged transfers », c'est-à-dire des transferts exécutés sur fausses déclarations ou procurations. On a vu qu'elles s'assurent contre ce risque ; de plus, elles ont le droit de se faire indemniser par l'agent même de bonne foi qui a agi en vertu de la fausse procuration (Oliver v/ Bank of England). Et parce que le recours est aisé, parce que la responsabilité n'est pas reportée tout entière sur la Société, et parce que surtout, cela cadre avec les habitudes et le tempérament commercial du peuple anglais, « un banquier, un commerçant patenté, un simple témoin honorable peuvent certifier l'identité du transférant (1). Quant au faussaire, il est puni des travaux forcés, à trois ans au moins.

D'une façon générale, en Angleterre, le mineur est incapable de contracter et il en est de même de l'interdit (lunatic, unsound mind) (2). Sur le registre social, à côté de leur nom, est toujours inscrit celui d'une personne majeure et saine d'esprit et aucun transfert ne peut être demandé jusqu'à la majorité, la levée d'interdiction ou le décès. Tout au plus un fondé de pouvoir majeur (attorney) peut-il déléguer à des créanciers le droit de recevoir des

(1) Em. VIDAL. Code Desfossés, 27 avril 1920. Il ajoute : « En France, jamais une Société n'opérera le transfert des titres sans la certification de la signature du vendeur par un agent de change ou un notaire, en raison de la responsabilité. »

(2) La convention faite par un incapable est nulle en principe. Cependant, elle peut n'être qu'annulable et susceptible de ratification tacite (contrat de Société, souscription d'actions, renoncement), on peut poursuivre un mineur pour versements restant à effectuer sur des titres. — Quant au « lunatic », ses actes sont simplement annulables et encore pas toujours.

dividendes à sa place. Il faut ajouter d'ailleurs que les biens des mineurs sont confiés à des trust companies qui ont pour mission de les gérer jusqu'à ce que l'intéressé ait vingt ou trente ans, atteigne sa majorité ou se marie. Le mineur ne possède pas.

Le régime matrimonial de droit commun est la séparation de biens, et, dans tous les cas, en matière de transfert, il y a en faveur de la femme, présomption de séparation de biens (1). Le concours du mari n'est jamais nécessaire (2); il n'a pas de responsabilité du fait des titres de sa femme qui a le droit d'aliéner, de contracter, d'ester en justice comme si elle était célibataire. Celle-ci signe son transfert elle-même en mentionnant, à côté de son nom, « Mrs X..., wife of..... », ou même simplement: « married woman ». Quand une femme actionnaire se marie, elle bénéficie de la présomption ci-dessus indiquée et ce ne sont que les banques des Dominions qui exigent le certificat de mariage. De tout ceci résulte bien que la responsabilité de la Société est pour ainsi dire inexistante.

Lorsque s'ouvre une succession, le testament, s'il y en a un, est déposé à Somerset-House où il est enregistré et où n'importe qui peut en prendre connaissance. Comme la liberté de tester est absolue, les successions « ab intestat » sont peu nombreuses. Quoi qu'il en soit, on se trouve en présence tantôt d'un exécuteur testamentaire désigné par le défunt et qui se fait décerner par la Cour de Justice un certificat (probate), tantôt d'un Administrateur testamentaire, désigné par la Cour qui lui délivre des « letters of administration ». La Compagnie porte alors sur son registre des transferts le nom des exécuteurs ou administrateurs, qui ont justifié de leurs qualités à côté de celui de *de cujus* et elle opère les transferts sur les ordres qu'elle reçoit d'eux.

(1) *Married Women's property acts*, de 1882, 1892 et 1893. Si la dot a été déclarée inaliénable, c'est à des trustees que la Compagnie aura à faire.

(2) Cependant la société peut l'exiger s'il s'agit de titres non libérés.

Ce sont eux qui ont toute la responsabilité de la liquidation de la succession et non la Compagnie qui n'a qu'à exécuter ce qu'on lui ordonne.

Le rôle du syndic en matière de faillite est analogue à celui de l'exécuteur testamentaire; il dirige également le transfert.

III. — Sur le Marché anglais.

La Compagnie de Capel Court est une compagnie privée, dirigée par un Committee for general purposes ou Chambre syndicale. Elle comprend deux sortes d'intermédiaires, le dealer ou jobber (marchand de titres, acheteur ou vendeur pour son propre compte), et le broker, simple intermédiaire qui opère pour le client.

Presque toutes les affaires se traitent en liquidation, ce qui, nous le verrons dans un autre chapitre, rendrait déjà la nominativité des titres moins encombrante pour le marché.

Le vendeur, en prévision de la vente de ses titres, les remet à la compagnie émettrice, qui lui en donne reçu et lui délivre un certificat où elle se déclare « prête à exécuter le transfert » ou bien fait remettre directement les titres à l'acquéreur avec une réquisition de transfert ; *contre remise du certificat ou de la réquisition l'acquéreur doit payer son prix*. Le vendeur n'est pas astreint comme en France à attendre la consommation du transfert pour être payé.

Le dealer s'est engagé à livrer le titre et la formule de transfert signée par le vendeur ; le broker, à donner au moment voulu la signature de l'acheteur ; leur mission ne va pas plus loin. La déclaration de transfert signée des deux parties, leur rôle est terminé et ils ne s'inquiètent plus du transfert. *Le transfert est indépendant de la négociation* ; ce n'est pas lui qui établit la propriété du nouveau titulaire, et il n'est qu'une mesure d'ordre. En France c'est un des

agents de change (1) qui doit faire exécuter le transfert, et il en est responsable.

IV. — La fraude fiscale en Angleterre.

Ce n'est pas le titre nominatif qui protège les finances de l'Angleterre contre la fraude fiscale, mais le caractère et les habitudes anglaises.

Les successions déclarées à Somerset-House sont en quelques sortes rendues publiques. Moyennant de faibles droits, le premier venu peut examiner leur contenance, et, si le défunt était possesseur d'une grosse fortune, il est rare qu'un journal ne rapporte pas sur l'affaire quelques détails intéressants que la commune renommée se charge d'appuyer ou de contredire.

L'exécuteur testamentaire, responsable devant la haute cour de justice, doit, à son entrée en fonctions, faire l'avance du montant approximatif des droits successoraux. Au moment du décès d'un de leurs clients les banques sont tenues de déclarer l'existence de son compte et cette déclaration est sujette à contrôle. Enfin l'usage des trustees, obligés de rendre des comptes, réduit singulièrement les possibilités de la fraude fiscale.

Il ne faut pas croire cependant qu'elle n'existe pas. On a cité (Lescœur, op. cit.) l'exemple des quatre-vingts maisons de commerce anglaises qui payaient l'income tax sur le pied de 1.841.075 francs de bénéfices et qui, pour obtenir une indemnité d'expropriation, justifiaient de 4.824.200 fr. de bénéfices réels. Le Statist signalait en 1897 des manques à recouvrer de 40 millions de livrés sur les déclarations successorales. Il émettait l'avis que sur ce milliard de francs, 625 millions étaient dissimulés frauduleusement.

(1) Jusqu'à présent, l'agent de change vendeur. L'article 16 de la loi du 31 juillet 1920 décide que ce sera l'agent acheteur; d'ores et déjà, cet article est considéré comme inexécutable.

Il faut ajouter que l'apparition de la supertax, expression de l'impôt personnel, est toute récente. Elle n'a en tout cas aucunement détourné le gouvernement anglais de sa politique d'encouragement vis-à-vis du titre au porteur.

V. — Le Titre au porteur.

Cette politique et ses résultats seront examinés dans une autre partie de la présente étude. Dès maintenant il est cependant nécessaire de souligner les traits suivants dans l'existence de ce titre en Angleterre :

1° Les Anglais se rendant compte de la difficulté que rencontre le placement de leurs valeurs nominatives sur les marchés du continent et, pourrait-on dire, du reste du monde (le nord de l'Amérique et les Dominions exceptés) ont admis qu'il existerait à la fois des titres nominatifs à l'usage de leurs compatriotes et des titres au porteur à l'usage des étrangers. D'autre part le capital anglais s'est intéressé pour des milliards dans les entreprises et dans les emprunts étrangers. C'est donc par milliards que les anglais possèdent des titres au porteur.

2° Presque tous les titres de la Dette à courte échéance sont au porteur : Treasury bills, exchequer bonds, India bills.

Les treasury bills représentaient au 31 mars 1920 £ 1.107.318.000 et les « bearer funds » représentaient £ 5.418.193.091 sur 16.625.895.686 de securities (1).

Les titres de la Dette à court terme servent de fonds de roulement aux avances sur titres de brève durée, de jour à jour quelquefois que les banques font au marché monétaire. Ils servent alors de « call money ». Ces avances sur titres, pour ving-quatre heures ou pour quelques jours, jouent un rôle considérable au moment des liquidations.

(1) *St Exch. Official Intelligence*, 1921.

Même avec le caractère qu'il a en Angleterre, le transfert serait une gêne et représenterait une trop forte dépense pour un aussi court délai. Ces « floaters » se trouvent là à propos avec ce qu'il existe de consolidés au porteur.

En rapprochant de cette observation l'usage du transfert en blanc en matière d'avances sur titres et même de reports, dont il est parlé plus loin, on s'étonnera peut-être un peu moins de l'aisance du marché de Londres.

CHAPITRE III

Le titre nominatif en Amérique

Les Etats-Unis ont vu leur histoire liée longtemps à celle de l'Angleterre ; cela explique bien des survivances dans l'esprit de ce peuple et dans ses lois. Le peu de diffusion du titre au porteur tient, là-bas, à des considérations historiques du même genre, au même tempérament anglo-saxon, à la même inexistence du « bas de laine » qu'en Angleterre. Les raisons de ce dernier fait ne sont pas les mêmes ici et là, mais c'est une autre question.

L'évolution des habitudes aux Etats-Unis s'accuse plus rapidement que dans leur ancienne métropole. Après la rupture, chaque pays a vécu sa vie de façon différente et les caractéristiques de la race ont varié d'un côté à l'autre de l'Atlantique. Cette évolution n'est pas hostile au titre au porteur. Du cas des Etats-Unis on peut rapprocher celui du Canada. Ce Dominion, de par sa position naturelle subit plutôt l'influence de son grand voisin que celle de sa lointaine mère-patrie.

Le titre nominatif américain. — Le titre nominatif américain est encore beaucoup plus éloigné du nôtre que le type

anglais. Sa façon de circuler en fait presque un titre au porteur.

Tout espèce de titre nominatif admis à la cote de Wall Street (la Bourse de New-York) est établi pour éviter le faux, contre lequel on prend de minutieuses précautions, sur un papier spécial, gravé, portant le nom de l'établissement émetteur. Il présente au recto ou au verso une place libre destinée à recevoir l'endos. C'est qu'en effet *ce titre se transmet par endossement*, et c'est ainsi qu'en principe se traduit toute opération de négociation. La signature du vendeur qui veut se défaire de son titre doit être accolée à celle du broker et d'un témoin.

Mais à la différence de ce qui se passe en Angleterre où il y a un transfert et une déclaration de transfert, l'acheteur n'a pas de signature à donner. Il suffit que l'endos soit à son nom, s'il tient à conserver le titre en portefeuille ; si, par contre, il ne tient pas à le garder longtemps, il demandera que l'endos soit laissé en blanc et le titre passera de main en main jusqu'à ce qu'il ait trouvé un possesseur stable. Le titre nominatif américain *peut ainsi circuler en toute légalité endossé en blanc* (1). C'est donc un titre à ordre, que ce dernier trait rend semblable au titre au porteur ; la différence n'est que dans les mots. Il a cependant un avantage sur le titre au porteur, c'est que le risque de perte ou de vol est supprimé ou très diminué.

Si le vendeur et les titulaires suivants préfèrent un endossement régulier, le titre circule alors comme une lettre de change.

Quant au transfert c'est purement une mesure d'ordre. Le jour où le titre vient entre les mains d'un capitaliste qui n'est plus un spéculateur et qui voit dans son acquisi-

(1) Le législateur américain — dit M. Einaudi (*Titoli nominativi o titoli al portatore ?*) — a cru faire une belle et grande trouvaille en établissant qu'ils (les titres nominatifs) peuvent circuler avec endossement en blanc du premier titulaire, devenant ainsi de vrais titres au porteur. »

tion un placement, ce capitaliste commence par remplir l'endos à son nom, s'il ne l'est déjà.

Ensuite il prévient l'établissement émetteur, qui opérera le transfert, à la seule condition qu'on lui justifie de la régularité de l'endos et qui n'exigera aucune nouvelle certification. Le transfert n'est alors qu'une affaire de vingt-quatre heures. Seulement, si le capitaliste habite l'étranger, il lui faut pour obtenir cette modification, attendre deux mois et payer des frais élevés de transfert et d'assurance. Quelque fois (actions du Canadian Pacific, par exemple) l'action n'est transférable qu'outre mer (Montréal, New-York) et non à Londres. C'est pourquoi les titres Nord-Américains éprouvent quelques difficultés à se placer en Europe.

Après le transfert effectué, l'établissement émetteur connaît le nom du possesseur actuel et lui fait parvenir dividendes et intérêts. C'est à ce point de vue précisément que le système américain peut présenter des inconvénients. Pendant que le titre circule par endossement (réel ou en blanc), la compagnie, ignorant les transmissions, ne connaît que le premier titulaire inscrit sur son registre. Elle lui envoie toutes les communications utiles ainsi que le chèque ou l'avis des intérêts, et c'est à ce premier titulaire qu'il appartient de faire suivre. On voit immédiatement la complication, les frais de poste et les pertes de temps qui en résultent. Il semblerait qu'avec un pareil système le coupon payable au porteur (comme dans notre titre mixte) s'imposerait, mais les habitudes du crédit anglo-saxon enlèvent tout intérêt à cette idée.

D'ailleurs il faut tenir compte de l'habitude (très répandue aux Etats-Unis) qu'ont les titulaires de titres nominatifs de les faire inscrire au nom d'une banque, laquelle leur remet à la place un simple récépissé de dépôt. S'ils veulent vendre, ils se bornent à aviser l'établissement qui fait toutes les opérations nécessaires sans l'intervention du vrai propriétaire.

En ce qui concerne la question de capacité, tout ce qui a

été dit pour l'Angleterre peut à peu près se répéter pour les Etats-Unis. La responsabilité des sociétés, par suite de la transmission à ordre du titre, n'existe plus pour ainsi dire. L'usage des trust-companies, si fréquent, diminuerait encore les dangers d'erreur ou de fraude.

Quand la femme est mariée sous un régime de communauté, elle ne reçoit en général comme dot que des immeubles ; son consentement n'est requis que quand il s'agit de disposer de ces immeubles, qui constituent la plupart du temps le tiers intangible de sa fortune, son « dernier toit ».

L'action non libérée n'existe pas.

Le point de vue fiscal. — Au point de vue fiscal, il ne semble pas que le titre américain réponde à l'idéal de nos législateurs français.

C'est cependant la seule forme pratique de titres nominatifs. Mais les nations comme l'Italie, par exemple, qui ont voulu s'en inspirer n'ont pu pousser l'imitation jusqu'au bout et en ont complètement défiguré le type. C'est que le fisc ne peut connaître que le titulaire qui est inscrit sur le registre social, celui que nous appellerons le premier titulaire. Lui seul donne prise à l'administration financière. De là peuvent résulter de nombreux abus, et si par exemple le premier titulaire est exempté de l'impôt, comme n'ayant qu'un faible revenu, tous ses successeurs en seront exemptés aussi et le fisc sera frustré.

Il paraît également que l'existence des instituts fiduciaires prête à quelques tromperies, lorsque les titres sont à l'étranger, (tandis que, dans le pays, les compagnies sont soumises à l'obligation de communication à l'administration). Le trust-company, par exemple, promet de consigner l'action à « personne pareille » ce qui permet la fraude successorale. Il y aurait à Londres des maisons recherchant les titres américains, accueillant les fraudeurs et touchant de gros intérêts jusqu'au jour où l'héritier se fait connaître.

Le marché américain. — Wall Street est une association nombreuse mais assez fermée depuis la crise de 1907, chacun de ses membres doit déposer un fort cautionnement. A côté d'elle existe un marché libre.

Le comptant seul est pratiqué sur le marché américain et donne lieu à trois règlements par semaine. Une conséquence intéressante en est la pratique du report.

On comprend déjà que la forme du titre américain ne la gêne pas beaucoup. Celui qui veut se faire reporter donne une couverture, soit en argent, soit en titres, suivant le cas (dans le dernier cas le broker exige une marge de 25 à 30 %) et il paye jusqu'au règlement définitif un intérêt qui varie chaque jour. Il s'ensuit des variations continuelles dans le taux des reports ; leur influence sur les cours est regrettable et parfois dangereuse. Il existe bien des options livrables à 30 jours ou à deux mois, mais sur un chiffre de 1.400 millions d'affaires qui se traitent par jour, à peine représentent-elles une proportion de 4 % et elles ne se font guère que pour des clients étrangers.

Quoiqu'il en soit le report et l'avance sur titres ont une importance considérable aux Etats-Unis. Il y a peut-être peu de pays où les banques pratiquent un pareil crédit à la spéculation.

Dans un autre ordre d'idées le marché américain était avant la guerre un marché *national*, c'est-à-dire ne traitant que peu de valeurs étrangères. Les immenses richesses du pays suffisaient à l'activité de ses placements. La guerre en donnant aux Etats-Unis l'occasion de prêter un concours pécuniaire aux pays du vieux continent, a introduit là-bas des titres étrangers dont beaucoup sont au porteur.

Si cette affirmation n'était pas un peu trop absolue, on pourrait presque dire qu'en Amérique (U. S. A.) toutes les obligations sont au porteur (et l'on sait si les chemins de fer en ont émis) tandis que toutes les actions sont nominatives et de la forme précédemment indiquée.

Quant aux titres de la dette, il y a certainement un effort du gouvernement américain pour encourager le titre au porteur jugé utile à la démocratisation de la valeur immobilière. Le tableau ci-joint (arrêté au 30 juin 1919) est extrêmement suggestif à cet égard. Il faut tenir compte, il est vrai, de ce qu'à ce moment les derniers emprunts (quatrième emprunt de la Liberté et emprunt de la Victoire) n'étaient pas encore classés.

DETTE AMÉRICAIN EN DOLLARS AU 30 JUIN 1919 (1)

DÉSIGNATION DES VALEURS	INTÉRÊT	TITRES NOMINATIFS	TITRES AU PORTEUR	TOTAL
Consolidés 1930	2 %	598,031.100	1,692.950	599.724.050
Emprunt 1925	4 %	105,036.250	13.453.650	118.489.900
Emprunt Canal Panama, série 1906.	2 %	48,948.080	6.100	48.954.180
— — — 1908.	2 %	25,835.500	111.800	25.947.300
— — — 1911.	3 %	43,389.600	6,610.400	50.000.000
Obligations de conversion	3 %	6,705.000	22.189.600	28.894.600
Certificats de la dette (divers)	divers	»	3,446.260.490	3.446.260.490
— — — à un an.	2 %	178.723.000	»	178.723.000
Premier emprunt de la liberté.	3 ½ %	288.862.500	1.121.209.100	1.410.071.600
— — — (converti)	4 %	21.062.950	146.729.800	167.792.750
— — — — —	4 ¼ %	86.588.100	316.852.000	403.440.100
— — — 2 ^e conversion	4 ¼ %	1.112.700	2.379.350	3.492.050
Deuxième emprunt de la liberté	4 %	85.942.950	618.261.400	704.204.350
— — — — — (converti)	4 ¼ %	444.421.350	2.467.830.900	2.862.252.250
Troisième emprunt de la liberté	4 ¼ %	530.720.350	3.427.832.350	3.958.552.700
Quatrième emprunt de la liberté	4 ½ %	»	»	6.794.504.587
Emprunt de la victoire	3 % et 4 ¾ %	»	»	3.467.844.972
War savings (séries 1918-1919)	4 %	»	953.997.435	953.997.435
Postal saving (bonds séries 1 à 16) ..	2 ½ %	10.676.000	673.960	11.349.060
		2.476.055.430	12.496.091.285	25.234.496.274

(1) Tableau donné par l'Annuaire de Statistique et de Législation comparée.

CHAPITRE IV

Le titre nominatif en Italie

La question de la nominativité obligatoire des titres à présenté en Italie les caractères qu'elle a esquissés chez nous; préoccupation fiscale sans doute, mais dans l'examen de laquelle la politique a joué un rôle trop considérable.

Elle n'est pas nouvelle dans ce pays. Sans remonter plus haut que 1912, M. Attilio Cabiati, dans un article de la *Riforma sociale* (1) étudiait le titre au porteur dans ses relations avec l'impôt successoral. Et, quelque temps avant la guerre, M. L. Einaudi, dans des articles de la *Rivista della società commerciali* (2) prenait la défense de ce titre contre le professeur Cesare Vivante et malmenait « les professeurs de justice tribulaire... suivis des politiciens en quête de popularité et de charges publiques. »

I. — Facteurs de la réforme

Puis vinrent les budgets d'après guerre.

On prévoyait pour l'exercice 1919-1920 un déficit de

(1) Attilio CABIATI : *La nominatività dei titoli al portatore e la imposta di successione.*

(2) Mis depuis en brochures: *Titoli nominativi o titoli al portatore ? L'esperienza inglese, et Ancora intorno ai titoli nominativi e al portatore.*

18 milliards de lres environ qu'on chercha à combler par les moyens suivants :

1° L'emprunt ;

2° L'impôt progressif sur les bénéfices extraordinaires de guerre et les accroissements des patrimoines ;

3° L'impôt sur le patrimoine.

Ce dernier (1) fut décidé par un décret-loi du 24 novembre 1919. Ce décret impose au contribuable l'obligation de faire connaître au fisc, entre autres choses, la qualité, le numéro et la valeur nominale de ses titres. L'administration est munie de pouvoirs inquisitoriaux, elle peut fureter dans tous les livres et documents des sociétés commerciales, des commerçants et des industriels, chez tous ceux qui ont en dépôt des valeurs mobilières. Les notaires, par exemple, ont le devoir de signaler celles qui s'abritent chez eux avec l'adresse de leurs possesseurs. De plus, l'administration des finances peut imposer le serment au contribuable suspect de dissimulation et des pénalités redoutables, puisqu'elles vont jusqu'à la confiscation de tout ce qui n'est pas déclaré, viennent frapper le dissimulateur.

Ce n'est certainement pas désobliger nos voisins italiens que de constater leur remarquable propension à la fraude dans ce domaine. Le fait est qu'en 1919, par exemple, l'impôt dont nous parlons, sur les patrimoines, de 20.000 lres, devait absorber de 25 à 30 % du revenu, et sur ceux de 100 millions de lire, de 68 à 95 %, mais la fraude arrivait à dissimuler de 25 à 75 % dudit revenu (2). Le sénateur

(1) M. Meda, ministre du Trésor de 1916 à 1919 avait préparé tout un programme fiscal comprenant : 1° un impôt normal sur le revenu ; 2° un impôt extraordinaire sur le revenu ; 3° l'impôt sur le patrimoine. Ce programme ne fut adopté qu'en partie.

Parmi les mesures qu'il avait envisagées contre la fraude à la déclaration des titres au porteur, il avait imaginé de frapper le coupon au moment de son paiement, de la retenue maxima de l'impôt (25 %) toutes les fois que le contribuable ne justifierait pas l'avoir déclaré au percepteur.

(2) Article de M. Gaston JÈZE (*Revue de science et de législation financière*, avril-mai-juin 1920).

Einaudi, estimant les revenus italiens de tout genre à 80 milliards, prétend que le fisc n'en connaît de façon certaine que 5 ou 6.

D'autre part, l'idée qu'on se faisait dans les milieux officiels de ce qu'on pouvait attendre comme rendement de cet impôt manquait complètement de précision. Les uns parlaient de 70 milliards de titres au porteur en circulation, les autres de 40 milliards seulement. Les mêmes milieux officiels, au mois de juin 1920, estimaient le chiffre des déclarations effectuées absolument insuffisant par rapport à ce qu'il aurait dû être. A la date du 24 juillet 1920 (1), le nombre des déclarations s'élevait à 361.081, soit 1 % de la population, d'après le recensement de 1921. La Sicile et la Sardaigne semblaient tenir le record du minimum.

Le même décret du 24 novembre 1919 portait à 5 % la taxe sur les titres au porteur, tandis que celle des titres nominatifs restait de 2 %. Enfin, le ministre laissait prévoir la possibilité de faire convertir d'office dans le délai d'un an les titres de la première forme en titres de la seconde.

Par décret-loi du 22 avril 1920, cette conversion était rendue obligatoire dans les trois mois pour les actions des banques et des instituts d'émission. Pour les autres titres au porteur, l'impôt sur le coupon passait de 5 à 15 %, les titres de l'Etat restant exemptés. A quoi répondait cette mesure? M. François Marsal, y faisant allusion à la tribune de la Chambre française, semblait dire qu'on cherchait à prévenir le retour de l'influence étrangère qui s'était manifestée dans les banques avant l'entrée en guerre de l'Italie. Mais il semble bien qu'en réalité on n'ait poursuivi qu'un but de politique intérieure et de fiscalité.

Un second facteur, qui a joué son rôle dans l'introduction de la nominativité obligatoire a été la politique du pain.

(1) *Corriere della Sera*, 25 juillet et 4 août 1920.

La politique annonciatrice de l'Italie pendant les hostilités fut à peu près celle de la France, mais, après la guerre le retour à la liberté fut beaucoup plus long. La situation intérieure était délicate et la hausse du prix du pain semblait devoir être le signal de soulèvements graves. Cependant, la continuation de l'état de choses pesait lourdement sur les budgets; bien que, pays agricole, l'Italie était bien loin de se suffire à elle-même, et les importations de l'étranger se ressentaient de la descente du change.

La « liberté du pain » vient d'être réalisée vers le commencement d'avril 1921. Au dire de bien des gens, de M. Meda, ministre du Trésor, par exemple, une telle mesure n'a pu être prise sans danger que parce qu'on a sacrifié « aux grands principes de justice tribulaire » proclamés par les socialistes et grâce à l'adhésion du gouvernement à la nominativité absolue des titres. « Politiquement, dit M. Meda, aurait-on pu augmenter le prix du pain si, aupaaravant l'on avait démontré d'une façon énergique, ou même si l'on veut, d'une manière excessivement énergique qu'on frappait le revenu des titres » ? (1).

Le 24 juin 1920, M. Giolitti déposait un projet de loi dans ce sens et, le 9 juillet, la question était discutée à la Chambre. Le 24 juillet, la nominativité obligatoire réunissait presque tous les suffrages (210 contre 25).

La discussion ne fut pas très âpre : « Une discussion sérieuse ne fut pas possible, parce que la réforme venait

(1) *Il Momento* du 1^{er} mai 1921 : *Alcuni appunti alla lettera dell'on Nitti*. M. Meda distingue le point de vue théorique qui fait de lui un ennemi de la mesure et le point de vue politique qui lui permet de s'y rallier. Les partisans de la loi ont allégué en outre qu'il n'y avait que deux façons d'éviter la faillite : 1^o augmenter encore les impôts et peut-être toucher aux titres d'Etat, ce qui était une violation de la foi jurée; ou 2^o d'accroître le rendement de l'impôt.

Est-ce respecter davantage les engagements solennels que d'imposer après coup aux titres une forme sous laquelle l'épargnant n'aurait pas voulu souscrire ? Et le rendement de l'impôt n'est-il pas un leurre, si les charges qui incombent à l'Etat du fait de la loi et les pertes qui en résulteront pour lui pèsent davantage encore du mauvais côté de la balance.

appuyée de quelques affirmations aprioristiques, d'après lesquelles on devait considérer comme un ennemi de la patrie quiconque avait osé manifester un dissentiment, à peine un doute. L'acte de soumission au dogme de la nominativité n'a-t-il pas été réclamé des candidats politiques bourgeois, sous peine d'être frappés d'excommunication électorale ? » (1). M. Giolitti put à son aise traiter dédaigneusement les objections faites à son projet de « fantaisies théoriques », il eut peu de contradicteurs, mais des contradicteurs de valeur : MM. de Viti de Marco, Olivetti, représentant les intérêts industriels et commerciaux du nord de l'Italie, qui intervint d'une façon très remarquable pour préciser le cas des titres anglo-saxons, MM. Belotti, Rosatti, Di Giovanni, Bonardi, Boggiano et Scialoja.

Le 20 septembre 1920, au Sénat, l'honorable sénateur Einaudi, qui raillait si fort les « professeurs de justice tribunaire », et qui proclamait autrefois le titre au porteur « l'honneur de l'économie moderne » (2) s'avoua converti pour des raisons d'ordre supérieur et de caractère moral (3).

Par contre, le monde industriel, commerçant et financier ne cessait de s'élever contre la réforme projetée. Le rapport de la Banque Italienne d'Escompte, accompagnant le bilan de l'exercice 1919, traite la nominativité de mesure « prématurée pour nous, menaçante pour l'économie et peut-être aléatoire pour les finances de l'Etat. » Au début de juillet, se réunissaient à Milan les représentants des principales Banques sur la convocation de l'A. B. I. (Assemblée bancaire italienne). La résolution suivante fut adressée au Ministre du Trésor :

(1) Avv. G. BIANCHINI, *Il Sole*, 10 septembre 1920.

(2) *Il vanto*. Principes de la science des finances.

(3) Le Rapporteur au Sénat, l'honorable Rolandi Ricci, entre autres choses, « espère que la bureaucratie se rendra plus souple dans les opérations qui concernent les transmissions de titres d'Etat » et il l'y engage!... Heureux espoir.

L'Assemblée des représentants des banques, convoqués à Milan, auprès de l'A. B. I., pour discuter de l'application du décret du 22 avril 1920, n° 496, à l'unanimité, a décidé de charger la présidence de l'Assemblée de faire, encore une fois, connaître au Gouvernement que la nominativité des titres imposée par la loi ou consécutive à l'application des charges fiscales, est réputée grandement dommageable à l'accroissement des placements mobiliers et à la négociation des titres et ne pourra qu'influer en mal, de diverses façons, sur l'économie du pays qui aurait dû se rappeler l'opportunité, même au point de vue des nécessités financières, de maintenir et de favoriser le développement de toutes les forces productives, industrielles et commerciales.

En particulier, l'Assemblée retient que la nominativité sera un obstacle aux placements étrangers — et à peine le change amélioré — provoquera l'émigration des capitaux, même italiens. Les opérations sur les titres et notamment les reports seront grandement gênés; pour avoir une idée concrète de l'importance de ces opérations, on représente que, pour les seuls quatre principaux instituts et pour les seuls reports, résultant des situations au 31 mars 1910 des opérations en cours pour 986.318.000 livres, le mouvement aux seules Chambres de compensation atteint mensuellement des dizaines de milliers de titres. Ce mouvement représente le solde des opérations maintenant compensées, mais qu'il ne serait plus possible de compenser sur des titres nominatifs pour chacun desquels on devrait opérer de multiples transferts du client à la Banque, de celle-ci à la Chambre, de la Chambre à l'autre Banque, de celle-ci au client.

Enfin, le 24 septembre, un décret-loi supprimait officiellement le titre au porteur (1). En voici les fragments intéressants :

ARTICLE PREMIER. — Est rendue obligatoire la conversion au nominatif de tous les titres au porteur émis par l'Etat, les provinces, les communes, les sociétés par actions et toute autre personne morale, comme aussi des dépôts à terme fixe.

Une seule exception est faite pour les Bons du Trésor et les dépôts d'épargne...

Article 2. — Sur les titres étrangers au porteur, est triplée la

(1) Paru à la *Gazetta Ufficiale* du 28 septembre 1920. R. D. n° 1297.

taxe prescrite par l'article 166 du Tarif général visé par la loi sur le timbre, n° 135 du 6 janvier 1918.

Article 4. — Les moyens pris pour rendre rapide et économique la conversion et la transmission des titres, et établir les délais et sanctions, sont de la compétence du Gouvernement du Roi, qui y pourvoira sur les indications d'une Commission composée de trois députés et de trois sénateurs appartenant respectivement à la Commission du Budget et la Commission des Finances. Le Gouvernement a, en outre, la faculté de procéder de la même façon à l'abrogation, à la modification ou à l'intégration des dispositions législatives en vigueur y compris celle du Code de commerce.

L'exemption de la rente a été repoussée comme une brèche trop importante au principe. On a excepté seulement les bons du Trésor et les dépôts d'épargne. Il faut dire qu'en Italie, une partie considérable des livrets est payable au porteur. La Caisse des Provinces Lombardes ne connaissait guère que cette forme (1).

En exécution du décret-loi, une commission fut créée pour déterminer les moyens d'application pratique de la loi. Cette « *attuazione* » fut beaucoup plus pénible que le vote de principe, et la préparation du règlement fut si longue qu'on put croire à une nouvelle manœuvre politique. Les adversaires de la suppression reprirent espoir au moment de la dissolution de la Chambre, et comptèrent un peu sur les élections prochaines pour une remise en question. Quelques Italiens ne sont pas éloignés de penser ce que le Dante disait à propos de la Florence de son temps, qu'une loi édictée en octobre n'a déjà plus de valeur à la mi-novembre (2).

Cependant, la commission parlementaire s'était adjointe une sous-commission technique qui travailla sous son con-

(1) Il faut dire, d'autre part, que le placement de Caisse d'épargne est le vrai *mode de placement populaire en Italie* (alors que chez nous, c'est déjà la valeur mobilière).

(2)

*Che fai tanto sottili,
Provedimenti ch'a mezzo novembre
Non giunge qual che tu d'ottobre fili!* (Purg. VI. 139.)

trôle, et un règlement parut le 9 juin 1921 (1). Il visait tous les titres, sauf ceux de l'Etat.

II. — La Réforme

Il est intéressant d'étudier d'après ce règlement comment l'Italie a entendu organiser la nominativité obligatoire.

La propriété des titres nominatifs doit se transmettre désormais de deux manières : a) l'ancienne manière, c'est-à-dire le changement d'inscription sur les registres; c'est le mode de transmission de l'article 169 du Code de Commerce (2) ; b) la nouvelle manière, qui est l'*endossement* (girata).

A ce propos, voici à quelles règles étaient assujettis les transferts du Trésor. L'article 18 de la loi du 10 juillet 1861 énonce :

Les transferts des inscriptions nominatives pourront s'effectuer : 1° par convention notariée ou judiciaire; 2° par déclaration faite auprès de l'Administration du titulaire, par lui-même ou son mandataire spécial, désigné de façon authentique. La signature du cédant devra être authentiquée pour assurer l'*identité* et la *capacité* juridiques de la personne, par un agent de change ou par un notaire, quand il n'y a pas d'agent de change exclusivement désignés à cet effet; 3° par exhibition du certificat, portant déclaration de cession, avec signature du titulaire, authentiquée pour assurer, etc...

On voit qu'il s'agissait d'un transfert plus largement conçu que le nôtre. L'inscription était susceptible d'être combattue par la preuve contraire, et il n'y avait pas toujours lieu à déclaration de transfert. Par contre, en Italie comme en France, toute la responsabilité de l'opération et,

(1) *Gazetta Ufficiale* du 2 juillet 1921.

(2) Art. 169 C. de Com. : La propriété des actions nominatives s'établit par une inscription sur le livre indiqué au n° 1 de l'art. 140 (Registre social). La cession s'en opère par une déclaration signée du cédant et du cessionnaire ou de leurs mandataires, sur le registre lui-même.

dans des termes ne prêtant pas à discussion, était rejetée sur l'officier ministériel. Le délai matériel d'un transfert du Trésor était dans la pratique de quatre mois en moyenne.

La propriété d'une valeur privée — il ne s'agit encore que de celles-là, peut donc également se transmettre par endossement. Cet endossement a un plein effet vis-à-vis des tiers et donne droit à la perception des intérêts ou dividendes. A cet égard, on a adopté le titre mixte, c'est-à-dire que les coupons peuvent s'exiger isolément, sans qu'on ait à présenter le titre. Mais celui qui acquiert un titre par endossement ne peut être considéré comme associé et prendre part aux assemblées tant que le transfert ne résulte pas des registres de la société (1).

Mais il peut à tout moment exiger l'inscription, pourvu qu'il présente à l'émettant son titre avec la série des endossements, ininterrompue jusqu'à lui (art. 17 du règlement, et 287 du Code de commerce). L'endossement est exempt d'impôt. La date et la ou les signatures d'un endossement (si l'action n'est pas libérée, on exige également la signature du cessionnaire), doivent être authentiquées par un notaire, un agent de change ou un délégué à ce proposé par le Trésor (à l'étranger, agent consulaire, attachés commerciaux ou autres) (2). Tous ces agents doivent prendre note de l'opération, sur un journal tenu par ordre de dates, timbré et visé, suivant les prescriptions du Code de Commerce. *Ce journal sera à la disposition des fonctionnaires des finances.* Il doit relater : 1° Les noms, prénoms, domicile et filiation de l'endosseur et de l'endossataire, et, s'il s'agit de personnes morales ou de sociétés, leur nom et

(1) 10 jours avant la réunion d'une assemblée la société doit publier la liste des associés qui ont droit au vote, mesure destinée à renforcer encore le contrôle des assemblées.

(2) Le ministère des finances se réserve même de conférer aux instituts d'émission et à d'autres établissements de crédit le droit de donner l'authenticité à ces endossements d'après des règles analogues (Art. 19).

leur siège; 2° La nature des titres, l'indication de l'émetteur, du numéro et de la série de chaque titre et de sa valeur nominale; 3° La date de l'opération; 4° Une note spéciale s'il s'agit d'un endossement en garantie ou par procuration. L'officier ministériel chargé de donner l'authenticité répond de la vérité des signatures, de la date et des indications portées sur son journal. Quant à la capacité du cédant, le décret n'en parle pas, mais l'officier en est responsable, en vertu des principes généraux du droit, du texte plus haut cité, et certainement en cas de faute de sa part.

Dans le cas d'endossement en garantie, l'endossataire ne peut transférer son titre qu'avec l'autorisation de son endosseur ou par procuration (art. 26). Ce dernier procédé est même une idée assez ingénieuse.

Enfin, le propriétaire d'un titre inscrit à son nom peut le déposer dans une banque et l'endosser au nom de cette banque. Il retirera en échange un équivalent de titre, *vaglia titolo*, contenant la détermination exacte des titres et la date d'émission. Cet équivalent sera également transmissible par endossement, mais le possesseur devra le présenter dans les quarante jours de l'émission à l'établissement débiteur des titres pour les retirer. Les associés des Chambres de compensation peuvent endosser leurs titres au nom du directeur de la Chambre, lequel a trois jours pour régulariser.

On a voulu prévenir l'*endossement en blanc* par la menace de lourdes pénalités :

Art. 19. L'endossement du titre doit contenir l'indication des nom, prénoms, filiation et domicile de l'endossataire... Art. 23. La même sanction (amende de 2000 lres et suspension menaçant l'officier ministériel) s'applique lorsque dans l'endossement, l'indication de l'endossataire fait défaut.

Mais la gravité même des peines possibles fait ressortir la vanité de l'interdiction. Si les affaires sont nombreuses, les intermédiaires habiles et complaisants, l'endossement

en blanc risque d'être la pierre d'achoppement du système italien, au même titre que les difficultés qu'il engendre.

Toute cette législation s'inspire manifestement des procédés américains. Mais, dans la réalité des choses, elle est bien loin d'aboutir aux mêmes résultats. Elle tend certainement à faciliter la transmission des titres nominatifs, à supprimer la lenteur qui résultait de la nécessité d'avertir l'établissement émetteur et d'obtenir de lui le transfert et la délivrance d'un nouveau certificat. La responsabilité des sociétés est très diminuée par le recours à l'endossement. Quand on lui demande l'inscription, la société n'est tenue que de vérifier la régularité extérieure des endossements, elle peut même (art. 25) se retrancher derrière la présentation d'un certificat de l'officier public.

Mais il n'en faudrait pas moins dorénavant avoir recours à un officier ministériel, ce qui représente tout de même un déplacement, une perte de temps, des frais. Presque toute la responsabilité de l'opération est reportée sur ce dernier qui, sans compter les poursuites civiles, s'expose à de lourdes peines (suspension, amende de 2.000 livres) et les actions fiscales contre l'officier ministériel se prescrivent par dix ans. S'il connaît son client, il n'élèvera point de difficultés, mais, dans le cas contraire, il exigera forcément des justifications, il se livrera à des investigations sur la qualité de celui qui s'adresse à lui. C'est ce que représentait, dans un article du *Sole* (1), un notaire signalant un arrêt de la Cour d'appel de Casal (2), qui refusait à un de ses confrères le droit de revendiquer l'erreur invincible en matière d'authentification. Il montrait combien c'était s'abuser que de croire que les notaires allaient certifier sérieusement toutes les signatures que la loi voulait leur soumettre. Il rappelait qu'on agite des milliards à la Compensation de Milan.

(1) *Il Sole*, 21 juillet 1920.

(2) Cour d'appel de Casal, 11 juillet 1911.

Il semble qu'on ait montré une certaine sollicitude à l'égard de la spéculation qu'on prétend ne pas gêner. Bien des choses restent pourtant à préciser. Le report, par exemple, s'accommodera-t-il si facilement de la situation créée ou plutôt la porte n'est-elle pas ouverte à beaucoup de fraudes ? Comme on reste loin de la souplesse du titre au porteur ! Convenons cependant que, dans la voie de la conciliation des intérêts du fisc et des intérêts de l'individu, il est difficile de trouver mieux.

Quant aux valeurs d'Etat, on avait prévu également deux sortes de titres nominatifs : 1° Ceux qui existaient auparavant. Cette forme sera conservée à ceux qui le désireront, et elle s'imposera aux titres d'incapables. 2° Le nouveau type de titres à ordre.

Outre ces dispositions fondamentales, le décret envisage un certain nombre d'améliorations destinées à faciliter le transfert et la conversion des titres. Ainsi le transfert pourra être exécuté non seulement au siège de la Société, mais en tout lieu où celle-ci aura une agence. A cet effet, des registres seront ouverts dans chaque succursale et tous les mois, les opérations qui y auront été relatées feront l'objet d'un report sur un registre général au siège social. (L'intendance des finances devra créer quelque chose d'analogue à l'intérieur de ses services.) Quant à la conversion des titres, le règlement donne respectivement six, neuf et douze mois, pour en demander la réalisation aux possesseurs de titres qui se trouvent en Italie, en Europe ou hors d'Europe. Dès le reçu de la demande de conversion, la Société délivrera, ou pourra délivrer, un certificat endossable et qui ne sera valable qu'un mois ; on verra plus loin ce que cette conversion représente de travail, de frais, de longueurs et d'incertitudes.

III. — Effets de la réforme

La réforme venait à peine d'entrer en vigueur quand elle fut suspendue, ainsi que nous allons le voir. Si l'Italie n'a qu'effleuré des lèvres « l'amer calice de la nominativité » (1), il semble bien qu'elle ait manifesté une certaine appréhension à en vider le contenu.

Il n'est pas facile de dégager les premiers effets de la suppression du titre au porteur de cet état de choses extrêmement complexe qu'est la situation économique de l'Italie. Pourtant quelques-uns de ces effets sont avoués même des partisans de la mesure.

Ainsi les capitaux étrangers ont émigré en grand nombre dès le second semestre de 1920. Il n'est pas douteux que la défiance dans l'avenir financier de l'Italie, les menaces socialistes, les événements ouvriers de septembre, y soient entrés pour quelque chose. Mais beaucoup de titres italiens qui existaient sur le marché français, par exemple, ont été vendus immédiatement et on peut affirmer, en ce qui les concerne, que la loi de nominativité a déterminé leur réalisation, comme aussi l'intransigeance du gouvernement italien se refusant à laisser au porteur les titres placés à l'étranger.

Il faut, à ce propos, établir une distinction bien nette entre le marché italien et le nôtre. Le marché de Paris est un grand marché international, réunissant des valeurs de toutes les nations. Les cotes de Turin, Milan, Gênes, Rome contiennent, au contraire, une quantité d'étrangères comparativement insignifiante. D'un autre côté, les fonds qui s'engagent au delà des Alpes n'y viennent pas se consacrer à la spéculation. Ils sont destinés à des placements durables, ils s'investissent dans les grandes entreprises textiles, hydro-électriques, métallurgiques, etc... Malheureusement,

(1) Cf. VIMERCATI. *Il Sole*, 14 juillet 1920.

l'industrie italienne est tributaire de l'étranger de qui elle attend son charbon. Tributaire aussi de l'étranger le ravitaillement italien.

Enfin, l'état du change et l'intérêt qu'il y a à miser sur son relèvement sont de gros obstacles au départ des capitaux étrangers ou nationaux. C'est un peu là-dessus que comptaient les auteurs de la loi pour en atténuer les mauvais effets. Mais les capitaux sont partis en grand nombre et, fait curieux, c'est vers la Suisse hospitalière, mais dont le change est élevé, qu'ils se sont dirigés sous une forme ou sous une autre (1). Cette disposition du capital national ou étranger se produisant en pleine crise des affaires, à un moment où le crédit était plus que jamais nécessaire, a été trouvée singulièrement inopportune. « Un autre procédé fiscal, écrivait M. G. Olivetti, au mois de juin 1921 (2), après avoir parlé de l'impôt sur les bénéfices de guerre, un autre procédé fiscal a porté un coup désastreux à l'industrie ; nous voulons parler de la mesure qui a rendu tous les titres nominatifs et qui a eu pour résultat d'enlever à l'industrie les capitaux qui lui étaient si nécessaires et en particulier les capitaux étrangers, au moment où la banque réduisait ses crédits. »

Depuis le moment où l'on a commencé de convertir des titres au porteur, c'est-à-dire depuis le décret du 22 avril 1920, les grands Etablissements de crédit, les Sociétés et le Trésor lui-même se sont vus à la tête d'un travail considérable, sans profit, d'un genre spécial, et d'une paperasserie formidable. Pour faire face à ce travail à peine entamé, si l'on peut dire, à l'heure actuelle — il a fallu naturellement créer de nombreux employés ou fonctionnaires.

En ce qui concerne les titres de l'Etat, le vote de la Chambre commença par créer une véritable panique en Bourse sur les consolidés. Sur 13.944.561 titres, 13.190.885

(1) Voyez *Il Sole* du 16 juillet 1920, article du C^r Silvestri.

(2) *Nuova Antologia*, 16 juin 1921. La crise industrielle en Italie.

étaient au porteur, d'après une relation de l'Agenzia Economica. Le consolidé 5 % dégringola, vers le début de juillet, d'une dizaine de points, jusqu'à tomber au niveau des cours du 3 1/2. Le Gouvernement se trouva un peu surpris devant un phénomène qu'il aurait dû prévoir. Il accusa violemment les manœuvres des banquiers, les campagnes sourdes menées contre la politique financière, alors qu'il s'agissait d'un fait économique bien naturel.

Depuis son adhésion de principe à la nominativité obligatoire, le gouvernement n'a pas eu recours à son ancien mode d'emprunt. Mais le Trésor vient de lancer récemment une émission de bons du Trésor, septennaux, 5 % à 94. Cette émission a été immédiatement souscrite. Le succès de ce petit emprunt, sous la forme au porteur, en dit beaucoup sur la politique gouvernementale.

Dans un article très intéressant du *Sole* (1), M. l'Av. G. Bianchini essayait d'établir, en septembre 1920, le bilan de la réforme pour les finances de l'Etat.

M. Giolitti, disait-il, a évalué la matière imposable à 70 ou 75 milliards. C'est exagéré. La dette publique, au 30 juin, s'élevait à 44 milliards. Pour 24 milliards, la rente 3,5 % et les premiers emprunts nationaux, et pour 20 milliards le dernier emprunt.

Mais il faut, disait-il, au cours de la Bourse, retrancher pour un quart de ces valeurs nominales: soit 33 milliards.

De ces 33 milliards, un cinquième, soit 8 milliards (valeur nominale), ou 6 (valeur effective), sont déjà nominatifs. Donc la base réelle imposable est ici de 27 milliards.

Quant aux Sociétés, leur capital représentait, avant la guerre, 8 milliards; il en représente environ 15 maintenant avec les augmentations qui y ont été apportées.

Sur ces 15, 2 sont déjà nominatifs :

$$\begin{aligned} 15 - 2 &= 13 \\ 13 + 27 \text{ (Dette)} &= 40 \end{aligned}$$

(1) *Il Sole*, 10 septembre 1920.

Il est vrai que la valeur en bourse des titres de Sociétés est parfois plus élevée que le pair, mais la moindre valeur de quelques-unes en est la compensation. D'ailleurs, les capitaux d'une Société sont souvent déjà absorbés dans ceux d'une autre Société qui possède les titres.

A ce chiffre de 40 ajoutons 3 milliards pour les personnes morales, soit 43; la moitié de ces 43 revient d'ailleurs à des Sociétés ou personnes morales qui, comme telles, ne sont sujettes ni à l'impôt sur le patrimoine, ni à l'impôt sur les successions. L'impôt sur le patrimoine ne frappe que les titres compris dans les patrimoines au-dessus de 50 lires. La moitié de 43 étant de 22 (par défaut) cela fait supposer que, sur ces 22 milliards, 16 seraient atteints. En substance, la dissimulation de capitaux à laquelle la nominativité porterait remède serait de l'ordre de 10 milliards. Si on applique à ces 10 milliards un taux moyen de 10 %, on obtient un milliard recouvrable en une période de temps de dix ou vingt ans, soit 66 ou 67 millions par an.

Du côté de l'impôt complémentaire sur le revenu, c'est 50 millions par an que l'on obtiendrait encore — et 50 aussi du côté de l'impôt sur les successions. Au total, du fait de la nominativité, c'est de 166 à 167 millions que l'Etat gagnerait par an.

Mais il y perdra: 1° La taxe de 15 % sur les coupons au porteur. Elle rendait, en juin 1920, 50 millions. On en escomptait 60 autres. En somme une centaine de millions que, pour plus de rigueur, on peut réduire à 80. 2° La taxe de circulation qui rapportait 20 millions. Total: 100 millions de perdus, sans tenir compte de ce qui résultera du moins grand nombre de transactions:

$$166 - 100 = 66$$

66 à 67 millions, voilà ce que l'Etat récoltera de plus clair dans cette mesure. Peut-être les pourra-t-il augmenter jusqu'à 90 ou 100. C'est évidemment bien peu au prix du bouleversement de l'assiette économique du pays, de l'émigration

du capital, alors que l'on en aurait le plus besoin, du dis-crédit jeté à l'étranger sur le marché des titres italiens (1).

Dans une lettre adressée, le 25 avril 1921, aux électeurs de Basilicate, M. Nitti s'exprimait ainsi : « On ne peut nier qu'elle (la nominativité) soit juste théoriquement, mais l'on ne peut nier que, dans les conditions actuelles, elle soit pernicieuse. On ne peut nier que, précisément au moment où l'on en aurait le plus besoin, la seule décision de la nominativité ait fait émigrer presque tous les capitaux étrangers, et, malheureusement aussi, une partie qui n'est pas à négliger, des capitaux italiens. Ce sont des dispositions qui doivent être examinées de nouveau, si l'on veut que l'industrie et le crédit sortent de l'état présent de dépres-sion. »

Cela ne devait pas tarder. M. Bonomi, dans l'exposé de son programme de gouvernement (séance de la Chambre du 19 juillet 1921) annonçait la révision de la loi de nomina-tivité, révision qui semblait répondre aux désirs de presque tous les partis, édifié par quelques mois de mise en prati-que-et surtout de discussion sur les dangers de la mesure.

Le 21 août 1921, vient de paraître le décret suivant (2) :

Article premier. — L'application du décret royal du 9 juin 1921, n° 834, qui établit les modalités de l'application de la loi du 24 septembre 1920, n° 1297 aux titres aux porteurs émis par les Provinces, les Communes, les Sociétés par actions et par toute autre personne morale est suspendue.

Art. 2. — Le présent décret entrera en vigueur le lendemain de sa publication dans la *Gazetta Ufficiale* et sera présenté au Parlement pour être transformé en loi.

Le 30 octobre dernier (1921), le Ministre des Finances a bien affirmé que suspension ne signifiait pas retrait de la loi. Ce décret n'en paraît pas moins enregistrer un échec de la suppression du titre au porteur en Italie.

(1) L'auteur signalait qu'on constituait déjà des comités de dé-fense des porteurs de titres, comme à l'égard des fonds russes, otto-mans ou sud-américains.

(2) Décret du 21 août 1921, n° 1235. *Gazetta Ufficiale* du 17 sep-tembre 1921.

CHAPITRE V

Nécessité de réformer le titre nominatif français

Est-ce possible ?

De tout ce qui vient d'être dit jusqu'ici, on peut être tenté de conclure que le titre nominatif est, en France, un instrument plus mal conditionné qu'ailleurs, et qu'il est nécessaire de le transformer. Mais peut-on le transformer ? Voilà la question.

Deux espèces de réformes ont été envisagées.

1° Au point de vue de sa négociation, le titre nominatif jusqu'à présent astreignait ses acquéreurs à des délais de livraison qui ne devaient pas dépasser en théorie de vingt à vingt-huit jours. Ces délais se trouvaient trop courts dans la pratique (1) : les sociétés émettrices, par le temps qu'elles mettent à procéder au transfert, les reculaient souvent de

(1) Pour les titres au porteur ou à ordre, le délai limite de livraison entre les mains de l'agent acheteur est fixé à la dixième bourse après la négociation. Ce dernier doit remettre les titres le lendemain à son client. Le délai du paiement entre les mains du donneur d'ordre, va jusqu'au lendemain de la négociation ou au surlendemain de la remise des titres à l'agent, si la remise a eu lieu après la négociation. A défaut de quoi l'affichage devient possible.

beaucoup et rien n'était possible là contre. Quant au vendeur du titre, il attendait que le transfert ait eu lieu pour toucher son prix. De plus, le transfert était exécuté par l'agent vendeur.

Le législateur désireux de propager la forme nominative a cherché à accélérer sa négociation. Il a voulu imiter ce qui se fait en Angleterre, où l'acheteur paie son prix contre la remise de la déclaration de transfert signée et des titres ou d'un certificat de l'établissement émetteur se déclarant : « prêt à effectuer le transfert ».

Il songea d'abord (1) à déclarer : *a*) que la cession s'opérerait par l'échange des titres accompagnés de la déclaration de transfert contre le prix (sauf en matière de titres d'incapables ou de femmes mariées) ; *b*) que les banques pourraient légaliser les signatures de leurs clients sur la déclaration de transfert.

Quelle en aurait été la conséquence ? Le transfert n'aurait plus été qu'un accessoire de la cession qui se serait opérée à l'égard des tiers, à l'insu d'eux bien souvent. « C'eût été, dit M. Bézard-Falgas, compliquer à l'impossible les conflits entre les cessionnaires et les créanciers dont le droit serait né d'une signification (art. 1090 C. C.) et les acquéreurs qui se seraient fait immatriculer. » Vouloir obliger l'acquéreur à verser son prix avant de savoir si le transfert serait exécuté, « c'était exposer cet acquéreur aux pires difficultés ».

En Angleterre, le transfert est nécessaire pour opérer la cession vis-à-vis des tiers. Mais l'acquéreur, dit-on, paye son prix avant de savoir si la compagnie acceptera de changer l'inscription. C'est vrai et si la responsabilité des sociétés n'était pas aussi légère que nous l'avons vu, ce serait très dangereux et pour les sociétés et pour les acquéreurs. C'est assez souvent, d'ailleurs, une source de conflits. Mais si

(1) Cf. BÉZARD-FALGAS : De la négociation en Bourse des titres nominatifs (Paris, 1921).

l'acquéreur a été trompé, il lui sera toujours possible, en principe, de se faire restituer son prix; il peut, d'ailleurs, exiger que le vendeur lui remette un certificat de la Compagnie « prête à exécuter le transfert ». En ce dernier cas, l'examen de la société a lieu avant toute négociation.

L'article 16 de la loi du 31 juillet 1920 porte que le prix sera payé sur remise du titre et de la réquisition de transfert et que la régularisation du transfert au nom du client acheteur sera ensuite poursuivie par les soins de l'*agent acheteur*; aucun délai n'est fixé. Ces dispositions sont, paraît-il, subordonnées à la parution du règlement qui améliorera la transmission du titre nominatif (1). Mais, d'ores et déjà, leur exécution apparaît bien difficile pour ne pas dire plus. « Le législateur a fait bon marché de la responsabilité de l'agent acheteur à l'égard de son client, si pour un motif quelconque la société refuse le transfert », dit l'auteur plus haut cité. Dans la pratique, l'agent acheteur ne se souciera pas d'encourir cette responsabilité, mais, ne connaissant pas le vendeur, il sera obligé de passer par son confrère et d'exiger de celui-ci la remise des justifications (2).

De quel côté donc se diriger ? Le même auteur envisage un plus fréquent emploi du transfert d'ordre ou le visa préalable de l'établissement débiteur dans les cas non contentieux tout au moins (3). Mais il faut tenir compte des formalités, des frais représentés par le visa de transfert, les significations.

Pour améliorer la négociation et le transfert, des spécia-

(1) JULLIOT: *Ibid.*

(2) A propos de cet art. 16, M. Bézard-Falgas montre comment les exceptions trop nombreuses indiquées par le texte ou qui en découlent (rentes, incapables, titres non libérés, soumis à autorisation du conseil d'administration, etc...) deviennent pour ainsi dire la règle.

(3) En admettant, par exemple, qu'il mette arrêt aux oppositions des tiers et dépossède les vendeurs. Quant au transfert d'ordre, il faudrait qu'il donne lieu à des transferts provisoires, puis définitifs obligatoires.

listes proposent aussi qu'on fixe des délais aux sociétés dans les cas de non contentieux et que dans les cas contentieux, les pièces soient examinées, avant la négociation par l'agent de change. Malheureusement des difficultés sont à craindre étant donnée la manière dont les ordres sont passés dans les établissements de crédit.

— Il n'est pas inutile de rappeler en quelques mots le côté fiscal de la question.

A l'heure actuelle les négociations en Bourse s'effectuent sous le régime de l'art. 47 du décret du 7 octobre 1890 qui exige la conversion préalable d'un titre nominatif en titre au porteur, sauf pour les titres essentiellement nominatifs (Rente, Banque de France, etc.). L'article 49 de la loi du 25 juin prévoit l'abrogation de cet article 47. Dès lors, la négociation d'un titre nominatif n'obligera plus ce dernier à changer de forme et le titre nominatif vendu n'aura à supporter qu'un droit de transfert de 0,90 %.

Mais tant que le règlement annoncé par l'art. 49 n'aura pas paru, le titre nominatif se trouve desservi (1) par rapport au titre au porteur puisqu'il acquitte un droit de conversion de 2 % au lieu du droit de transfert de 0,90 % envisagé. L'art. 17 de la loi du 31 juillet 1920 et le règlement du 14 avril 1921 ont alors autorisé le remboursement de ce droit de conversion s'il y a remploi des titres nominatifs vendus en nouveaux titres nominatifs dans le délai d'un mois et dans de certaines conditions.

Malgré l'exonération complète du titre nominatif, représentée par ces dispositions, il y a là des délais et des formalités gênantes. Le remploi intégral (ou presque) sera bien rare car la négociation des titres a lieu la plupart du temps à l'occasion d'une réalisation.

Enfin, lorsqu'on se trouvera sous le régime prévu par la loi du 25 juin 1920, se posera la question du double cours (cotation différente du titre nominatif et du titre au porteur

(1) Cf. JULIOT (*Journal des Sociétés*, novembre 1921).

par suite du traitement fiscal différent au moment de la négociation). A voir la gêne qui résulte déjà de la disparité entre actions libérées et non libérées, il est permis de redouter pour le titre nominatif les complications que cela entraînerait.

2°. En ce qui concerne la responsabilité des sociétés, l'article 49 de la loi du 25 juin 1920 (qui prévoit un règlement non encore paru) étend aux transferts des sociétés l'usage du certificat de propriété adopté pour les mutations du Trésor, par la loi de floréal an VII.

En vertu de cette disposition, les contentieux des sociétés, au lieu d'examiner minutieusement toutes les pièces et d'exiger d'innombrables expéditions ou extraits d'actes, s'en rapporteraient à l'attestation de l'officier public qui viserait ces pièces dans un certificat de propriété.

Economie de frais et de temps pour les particuliers et les sociétés, diminution de la responsabilité de ces dernières : voilà, dit-on (1), les avantages de la réforme. Ce sera certainement un progrès, mais quelle en sera la portée?

Economie de temps : la rédaction du certificat sera plus rapide que celle des expéditions, et l'examen du certificat par le contentieux plus bref que celui de toutes les pièces aujourd'hui réclamées. Sans doute, et cependant il ne faut rien exagérer (2). Ce qui prend du temps, d'habitude, ce n'est pas tant l'examen que la réunion des pièces généralement au siège de la société. Si, par exemple, celles que le service des titres transmet au contentieux ne sont pas complètes, il faut écrire au notaire, faire venir... Le certificat de propriété déplacera seulement le travail, comme il déplacera la responsabilité. S'il s'agit d'une succession, il y a quelques chances pour que le notaire ait toutes les pièces utiles sous la main, et, dans ce cas là, en effet, on aura

(1) JULLIOT : *Ibid.*

(2) JULLIOT, *op. cit.* : M. Julliot fait remarquer que l'art. 7 de la loi de Floréal a été fait surtout pour la responsabilité comptable, plutôt que civile, du Trésor.

gagné du temps. Mais, s'il s'agit de mariage ou de divorce, le notaire auquel on s'adressera sera généralement celui qui aura fait le contrat de mariage. Il n'aura bien souvent qu'une partie des pièces ; les autres seront chez un ou même chez plusieurs de ses confrères, aux quatre coins de la France.

Jusqu'à présent, dans un autre ordre d'idées, si un contrat de mariage contenait une mention de emploi, qu'une erreur avait fait omettre, c'était la société qui était responsable, désormais ce sera le notaire. Mais la société, comme actuellement le Trésor, restera tenue, malgré tout, de scruter les termes du certificat de propriété et d'examiner si les énonciations sont « complètes et conformes aux situations juridiques qu'ils reflètent » « s'ils ne révèlent pas une situation irrégulière (1) ». Elle ne sera pas déchargée de toute responsabilité par la production du certificat.

Economie de frais aussi sans doute, mais le notaire renforcera ses effectifs de clercs qui lui coûtent plus cher que des expéditionnaires. Cependant l'augmentation d'honoraires du notaire ne sera pas l'équivalent, à beaucoup près, des frais d'expéditions. Puis l'enregistrement du certificat supporte un droit fixe.

Que faut-il conclure de l'étude du titre nominatif dans les législations anglo-saxonnes, italienne, française ?

Que lorsqu'on parle de titres nominatifs français, anglais, américains, italiens, on traite d'objets différents les uns des autres qu'on a le tort, bien souvent, de croire identiques.

Que ce qu'on appelle d'une façon générale le titre nominatif, même réduit à sa plus simple expression, nécessite des formalités alors que le titre au porteur en est exempt. Donc le titre au porteur est un progrès.

(1) JULLIOT, *op. cit.*

Et maintenant peut-on améliorer le titre nominatif français ? Dans une mesure bien restreinte.

Essayer de rapprocher le titre français du titre anglais, c'est le rendre dangereux pour les titulaires, pour les sociétés, pour les intermédiaires. Il faudrait revenir sur la Jurisprudence actuelle qui assure la sécurité au possesseur du titre, exposer les particuliers à de nombreux procès, renoncer par là même à rendre ce titre populaire. Tout cela, sans même réaliser les avantages du type anglais, à moins de transformer complètement nos habitudes, nos lois, nos organisations, la société.

Autant une réforme dans les procédés du crédit paraît chose raisonnable, à condition d'être progressive, autant la protection des droits de l'individu est une chose délicate et qui doit s'inspirer avant tout de l'expérience et du tempérament d'un peuple.

Faut-il chercher la solution dans le titre à ordre, dans le type américain, par exemple. Sans doute, il est presque aussi simple et rapide dans son fonctionnement que le titre au porteur. Mais il faut alors renoncer à toute réforme fiscale.

Quant au type italien, tout en rendant hommage à l'ingéniosité des économistes qui l'ont travaillé, il faut convenir que c'est un type bâtard dont la simplicité d'abord n'est qu'une façade et qui, on peut le craindre, engendrera : 1° des litiges ; 2° des fraudes sans nombre. C'est le modèle de la création artificielle et hâtive et, s'il est viable, c'est qu'il subira de profondes modifications.

Vouloir simplifier la transmission du titre nominatif, c'est provoquer l'usage du transfert en blanc. Quelles que soient les précautions prises, celui-ci est inévitable si l'on veut pousser un pays prospère, et dont les transactions sont considérables, dans la voie de la nominativité exclusive. C'est ce qui menace le titre italien.

DEUXIEME PARTIE

LES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DE LA SUPPRESSION DU TITRE AU PORTEUR

Après avoir envisagé toutes les combinaisons qui peuvent faire du titre nominatif un instrument d'échange plus rapide qu'il ne l'est aujourd'hui en France, on est donc autorisé à conclure que le titre au porteur gardera toujours sa supériorité dans ce domaine. Il est intéressant maintenant de se demander quelles seraient les conséquences d'une mesure radicale de suppression du titre au porteur — comme l'Italie nous en donne l'exemple — quels en seraient les avantages et les inconvénients à l'égard du fisc et du pays, et si ces avantages dépasseraient ces inconvénients.

Discutons d'abord les avantages qu'on présente comme devoir en résulter, c'est-à-dire la diminution ou même la disparition de la fraude fiscale, et le contrôle de l'Etat sur les entreprises dans un intérêt national. Puis nous passerons en revue les inconvénients.

CHAPITRE PREMIER

Le point de Vue fiscal et la Justice " Tributaire "

Le titre au porteur et l'impôt personnel

« C'est... une question de justice fiscale, dit M. M.-E. Cuq (1), traduisant l'opinion officielle italienne sur la réforme entreprise là-bas. En rendant certaine la matière imposable, en supprimant les fraudes, on assure la soumission égale de tous à l'impôt. Et n'est-il pas de plus beau rêve social ? La suppression du titre au porteur est la seule garantie d'une taxation équitable et correspondant au revenu de chacun. Si l'on veut que le rentier paie autant à l'Etat que le commerçant et l'agriculteur, il faut que sa fortune soit aussi ouvertement connue qu'une usine ou qu'une ferme. On ne doit pas faire une politique de classe. »

Que reproche-t-on donc aussi véhémentement au titre au porteur ? On lui reproche d'échapper, par fraude, à l'impôt sur les successions, ou plus généralement sur les mutations à titre gratuit et à l'impôt global sur le revenu.

(1) *Annales de Droit Commercial* (août-décembre 1920) : Les titres nominatifs en Italie.

Qu'une valeur soit au porteur ou nominative, elle acquitte intégralement les droits de timbre, de transmission, et de revenu sur les valeurs mobilières. C'est qu'on emploie pour la perception de ces droits le procédé dit de stoppage. C'est-à-dire que la société se trouve comptable de ces impôts vis-à-vis du Trésor et les retient sur le montant des coupons avant de payer quoi que ce soit à son actionnaire ou à son obligataire.

Il n'en va pas de même lorsqu'il s'agit de recouvrer l'impôt successoral ou l'impôt global sur le revenu. Le contribuable, dans l'un et dans l'autre cas, est tenu de faire une déclaration. Cette déclaration peut être fausse.

Les valeurs nominatives ne peuvent prêter à aucune dissimulation. Elles figurent sur les registres du Trésor ou de la société qui les a émises. Or, les agents de l'Enregistrement ont le droit de se faire communiquer par toutes les « sociétés, compagnies, assureurs, entrepreneurs de transports » leurs livres, registres, titres, pièces de comptabilité. Et comme ces mêmes agents peuvent prendre communication chez les officiers publics et ministériels, des répertoires et des actes et pièces déposées chez eux, il est pour ainsi dire impossible qu'un titre nominatif échappe à l'impôt (1).

On comprend que les valeurs au porteur ne présentent pas les mêmes inconvénients pour l'assujetti.

Dans une proposition de résolution déposée à la tribune de la Chambre, le 6 mars 1919 (2), on lit : « Les valeurs au porteur constituent à l'heure actuelle le principal moyen de fraude fiscale, en matière de succession. Les deux impôts en vigueur : le droit de mutation et la taxe successorale, sont établis suivant un tarif progressif. Aussi la

(1) D'autre part, aucun transfert ou mutation de titre nominatif ne peut être effectué que sur la production d'un certificat de paiement des droits, délivré par le receveur. L'action en paiement des droits ne se prescrit que par 20 ans.

(2) *Documents parlementaires* (Chambre des Députés, session 1919, n° 5794).

dissimulation d'une partie de l'avoir recueilli, a-t-elle pour conséquence non seulement de réduire la matière imposable, mais d'abaisser les taux applicables à l'ensemble de la succession. » La même réflexion s'applique à l'impôt sur le revenu global.

De ce que le titre au porteur, affirme-t-on, permet au possesseur de valeurs mobilières de se dérober à son devoir fiscal, l'égalité devant l'impôt se trouve violée. Elle n'est plus qu'une chose théorique : alors que les biens fonciers, les salaires, ne pourront jamais s'évader, la valeur mobilière le pourra tout à son aise. Pour que la Justice soit satisfaite, ils faut supprimer le titre au porteur.

Lorsque notre système d'impôt avait un caractère *réel*, c'est-à-dire frappait les richesses sans se préoccuper de la situation de leur possesseur, le mal n'était pas bien grave et la fraude était facile à éliminer.

Le législateur de 1857, par exemple, comprenant que percevoir un droit de mutation à titre onéreux, à chaque déplacement de propriété du titre au porteur, était une impossibilité, créa pour celui-ci un forfait annuel d'impôt : le droit de transmission que l'on retient sur le coupon au moment du paiement des intérêts (1).

Avant les lois actuelles, en Italie, les différentes sources de revenus subissaient les impôts suivants : 1° impôt sur le revenu ; 2° impôt sur les mutations à titre onéreux ; 3° sur les mutations à titre gratuit ; 4° impôt de surrogation, sur l'une ou l'autre des deux catégories précédentes ou sur toutes les deux. Ce dernier impôt était payé par les biens de main morte et les valeurs mobilières, le titre au porteur étant *surtaxé* pour tenir lieu de l'impôt n° 3 auquel ils échappaient. Prévoyant la fraude, on la compensait d'avance.

(1) Le droit de transmission a été porté par la loi du 25 juin 1920, à 0 fr. 50 % (sur le cours moyen du titre, l'année précédente). Ce taux considérable était destiné dans la pensée de ceux qui l'ont voté, à réparer par avance la fraude fiscale considérée comme possible sur les autres taxations.

Mais on a trouvé que l'impôt réel heurtait les règles de la justice « tributaire », comme disent nos voisins d'au delà des Alpes. On a jugé le système des quatre vieilles une approximation grossière, et, cherchant à tenir un compte exact des facultés de chaque contribuable, on n'a pas voulu se contenter d'une égalité d'apparence, on a demandé pour les redevables « l'égalité de sacrifice » en prétendant de la sorte apprécier des facteurs psychologiques qui échappent à toute mesure et réaliser un idéal peut-être illusoire. En tout cas, le système de la déclaration contrôlée a substitué à de vieux procédés fiscaux, pleins de discrétion et exempts d'arbitraire, un appareil inquisitorial extrêmement gênant, réclamant un personnel administratif plus nombreux.

Il est à craindre qu'on ne soit tombé dans l'erreur qui consiste à vouloir plier la Société à un système administratif et non celui-ci aux coutumes et aux mœurs. Comme le faisait remarquer le sénateur Einaudi (1) dans un dialogue imaginé entre le fisc et sa victime, la troisième règle d'Adam Smith (2), si sage cependant, « a le tort d'être vieille ».

Il est vrai, dit le Fisc, que le titre au porteur paie tout ce qu'on veut, 10, 20, 25 % par an de son revenu réel et que cela m'indique la façon de le taxer sans aucune possibilité de fraude à mes dépens. Mais si j'en tenais compte, je paraîtrais m'adapter aux réalités, je me résignerais à considérer que la taxation obtenue est un fait plus important que la façon de l'obtenir, que l'intention d'un système d'impôt est de procurer des millions (des milliards aujourd'hui) au Trésor, alors que les principes « modernes » de la science des finances veulent que cette intention soit de déclarer que l'impôt doit être payé progressivement, personnellement, globalement, patrimoniallement.

N'est-ce pas un peu la condamnation d'un système ?

(1) *Ancora intorno ai titoli nominativi e al portatore*, 1914.

(2) La perception de l'impôt doit être commode pour le contribuable.

Assurer l'exécution rigoureuse des principes, surveiller les moindres actes des individus, est une tendance pleine de dangers et de déceptions. L'homme n'est pas un être idéal, le législateur non plus ; et ce dernier aurait tort d'oublier que le mieux est l'ennemi du bien.

Au risque d'abuser de la citation, il faut rappeler quelques lignes pleines de sagesse :

La justice fiscale, dit M. Georges Bonnet dans un ouvrage récent (1), en tant qu'idéal, ne sera jamais réalisée et ne tiendra même pas dans une bonne définition. Egalité et généralité de l'impôt, tarifs proportionnels et tarifs progressifs, réductions pour charges de famille, exemption d'un minimum d'existence, etc... autant de moyens insuffisants et complexes, car il faut, en cette matière, substituer l'art à la science, l'équité à la justice.

... La raison d'être de l'impôt est, avant tout, d'alimenter les finances publiques. Il n'est pas permis de l'oublier, ni de négliger dans l'impôt la productivité. Les événements ne le permettraient d'ailleurs pas aujourd'hui. Retenons seulement que tout système fiscal, quel qu'il soit, avec ses inévitables répercussions ne peut se suffire à lui-même, ni s'abstraire artificiellement de cet ensemble qu'est la vie économique et sociale du pays.

Et si l'on y réfléchit bien, le système de l'impôt réel n'était-il pas le seul qui permit d'atteindre les milliards de notre Rente, au prix desquels la découverte des titres fraudeurs représente assez peu de chose.

Etendue de la fraude fiscale

Parmi ceux qui descendent de temps en temps des hauteurs de la raison pure dans le domaine de la raison pratique, on voit des adversaires du titre au porteur qui sont partisans de sa suppression, parce qu'ils ne doutent pas que ce « rusé contrebandier » (2) soit la cause, pour le

(1) *Les Finances de la France* (Payot, 1921).

(2) Expression du professeur VIVANTE (*Revue financière et économique d'Italie*, janvier 1914).

fisc, d'énormes manques à recouvrer. On a dit, on a répété que cette fraude devait être considérable, mais aucun de ceux qui l'ont affirmé n'a pu donner de chiffres précis. « Tous leurs raisonnements, dit M. Em. Vidal, se résument en ceci : on peut frauder, donc on fraude (1). On a allégué la fraude, dit-il, « non pas la fraude prouvée, certaine, manifeste, mais la fraude possible. On a failli « supprimer les titres au porteur au nom d'une hypothèse (2) ».

Voici, par exemple, la proposition de résolution dont il a été parlé : on ne trouve dedans aucune constatation de fait.

M. Loucheur, au milieu de son réquisitoire à la Chambre (séance du 20 avril 1920), constate : « Il est un travail qu'il serait intéressant de demander à l'Administration des Contributions Directes..., » ce serait d'établir combien on retrouve de titres au porteur dans l'application de l'impôt global sur le revenu et dans les impôts successoraux. Ce travail serait, en effet, extrêmement intéressant (3).

A la tribune du Sénat (séance du 21 mai 1920), M. André Berthelot s'étonne de ce qu'en face d'un revenu français de 25 milliards, dont la moitié est faite du revenu des valeurs mobilières, l'impôt personnel n'atteigne que 8 milliards, 135 millions. Il en conclut un peu légèrement, car on ne voit pas que ce soit très rigoureux, ni très logique : « C'est par le titre au porteur que se perdent les 500 millions ou le milliard manquant au produit de notre impôt sur le revenu. » Il ajoute cette remarque : « La première habitude à donner à un peuple, comme à un enfant, c'est l'habitude de la sincérité ».

(1) Cote de la Bourse et de la Banque (24 mars 1919).

(2) Cote Desfossés, 27 avril 1920.

(3) Mais il est impossible à exécuter dans les conditions où se font actuellement les déclarations et l'Administration des Contributions Directes serait, en particulier, bien embarrassée pour le fournir.

500 millions, un milliard de *revenus* qui manquent à l'appel ! Ces revenus représentant en moyenne 5 % du capital, cela ferait donc 10 à 20 milliards de valeurs qui se dissimuleraient. En vérité c'est effrayant ! M. Vidal ramenait l'hypothèse à de plus exactes proportions — qu'il trouvait encore, non sans raison, bien exagérées — en parlant de 1 à 5 milliards en capital, soit 50 à 250 millions de revenu (1). Il faisait ressortir alors que c'étaient 30 millions tout au plus de perdus pour le fisc. En admettant un taux actuel moyen de 20 % pour l'impôt global (taux approché par excès), ce sont 50 millions au maximum qui pourraient échapper à l'Administration.

Au mois de juin 1921, M. Bokanowski et un certain nombre de ses collègues, invitant le Gouvernement à « assurer avant toute proposition de nouvelles charges fiscales, le recouvrement intégral de tous les impôts en vigueur », s'étonnaient de ce que l'année 1920 n'avait donné que 528.971 déclarations (2) et trouvait inadmissible qu'il n'existât en France que 500.000 chefs de famille gagnant plus de 10.000 francs, alors qu'en 1913 la cote personnelle-mobilière atteignait 9.792.699 personnes. Est-ce bien si étonnant que cela ? La personnelle-mobilière touchait pour ainsi dire tout le monde, sauf les véritables indigents. L'impôt global, avec une exemption de 6.000 francs à la base, présente des dégrèvements pour mariage et charges de famille. Puis, comme on le dit très bien, les assujettis sont des « chefs de famille ». Enfin cet impôt a cinq années d'existence, alors que son prédécesseur avait plus d'un siècle. Tout le monde sait aussi que la France est un ensemble de petites et de moyennes fortunes (3). La période

(1) Cote Desfossés, *art. cité*.

(2) Dont plusieurs, paraît-il, émanaient de non imposables.

(3) Un tableau publié en 1906, par l'Administration des Finances, présumait ainsi le revenu des Français : 70 % des revenus généraux étaient formés par des catégories inférieures à la somme de 5.000 francs ; 123.000 bénéficiaires jouissaient d'un revenu supérieur à 10.000 fr. et 3.400 seulement d'un revenu au-dessus de 100.000 francs.

récente peut avoir développé une certaine aisance et créé quelques grosses fortunes, mais le fait reste exact et le phénomène qu'on trouve extraordinaire ne l'est peut être pas autant qu'on veut bien le dire.

Quant à la fraude successorale, on a avancé, mais sans plus de base, que l'évasion fiscale atteindrait de 100 à 200 millions. Mais quelle y est la part du titre au porteur ?

A supposer que fût possible le travail dont parlait M. Loucheur, le travail surtout qui consisterait à évaluer pour combien le titre au porteur fraude le fisc, il serait nécessaire, pour l'impôt global, d'isoler les revenus des valeurs au porteur, d'éliminer toutes celles de ces valeurs qui appartiennent à des non assujettis (et il y en a !). Pour l'impôt sur les successions, après avoir dégagé la part des titres au porteur, il faudrait tenir compte des dépréciations de valeurs et de tout un ensemble de facteurs du même genre dans lesquels l'intention de fraude n'entre pour rien.

Comment d'ailleurs parler sérieusement de statistique de ce genre à l'heure actuelle ? Quand on voit combien l'interprétation des textes diffère d'un moment et d'un lieu à l'autre, combien par exemple la question considérable des amortissements industriels et familiaux est traitée avec incohérence et légèreté, peut-on s'étonner que le fisc aille de surprise en surprise ?

Enfin la fraude est-elle plus considérable en ce qui concerne le revenu des titres que sur les produits du commerce, de l'industrie, des professions libérales et le paiement de l'impôt sur les salaires. Si l'on parle d'égalité, il s'agirait d'être sincère à tous les égards et, par exemple, de réprimer la « grève de l'impôt », trop en honneur dans certains milieux syndicalistes.

Difficulté actuelle de la fraude

Il serait puéril de nier la fraude fiscale. Elle a toujours existé et existera toujours, mais il ne faut pas l'exagérer

à plaisir. Est-elle aujourd'hui si commode même pour le titre au porteur ?

Considérons d'abord l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières. Là-dessus, peu de discussion. Le procédé dit de stoppage, qui a été mentionné plus haut, rend l'évasion pour ainsi dire impossible, sur tout ce qu'il existe de valeurs françaises. Quant aux valeurs étrangères circulant en France, il en est de deux sortes : les valeurs abonnées (là encore, rien n'est à craindre) (1) et les fonds d'Etat étrangers et valeurs non abonnées. Pour ces deux dernières catégories, si l'encaissement des coupons a lieu en France, la loi du 29 mars 1914 a soumis tous ceux qui les payent à la surveillance de l'Administration. C'est seulement au cas où l'encaissement des coupons a lieu à l'étranger que la sincérité du titulaire est induite en tentation. Il doit, en effet, déclarer chaque année ses arrérages ou apposer sur le titre un timbre mobile annuel. En tous cas, l'évasion ne tient pas ici à la forme des titres, mais à leur nationalité.

Les plaintes ne commencent vraiment que lorsqu'il s'agit des impôts successoraux et de l'impôt global sur le revenu.

D'une façon générale d'abord, tout le monde connaît le vaste service de renseignements que représentent les Administrations fiscales françaises : Enregistrement, Contributions Directes et Indirectes ; toutes les fiches de l'une sont à la disposition des autres lorsque cela les intéresse. Chacun des contribuables a, de ce fait, un dossier bien tenu que des recoupements perpétuels mettent au point. Tout est bon au fisc pour se faire une opinion sur les fortunes, jusques et y compris la commune renommée (2).

(1) L'impôt est acquitté par la société étrangère, c'est-à-dire par tous ses actionnaires français et étrangers. C'est une taxe dont l'incidence porte en partie sur des étrangers non contribuables. On parle d'ailleurs de remanier le système fiscal des valeurs étrangères et de supprimer le régime de l'abonnement.

(2) Les dernières lois fiscales ont singulièrement développé les procédés d'inquisition. La taxe sur le chiffre d'affaires permet à tout contrôleur de fureter dans les livres des commerçants, de même que dans tous les documents des administrations publiques, malgré le

Le tarif de plus en plus élevé des impôts successoraux depuis 1901 avait suscité un certain nombre de procédés dilatoires ingénieux et autant de textes de lois destinés à les éventer. Ces textes sont parfois mal faits et peu clairs, mais la quantité supplée à la qualité.

En fait de procédés de fraude, il y avait d'abord le dépôt avec procuration (1). Le propriétaire de titres donnait procuration à son héritier ou à une personne interposée, de retenir le titre ou les espèces à sa mort. La loi de 1901 oblige tous les dépositaires de valeurs à les déclarer à l'Enregistrement dans la quinzaine de la remise aux héritiers. Si la société où repose le dépôt n'est pas prévenue du décès, le fisc, saisi de la succession, s'apercevra par les reçus de l'établissement de ce que les héritiers ou interposés n'ont pas mentionné dans leurs déclarations les valeurs à eux délivrées.

Il y avait ensuite le compte joint. Deux ou plusieurs personnes, constituant un compte dans une société, se reconnaissaient mutuellement le droit de faire fonctionner le compte sur la signature de l'une d'elles et, par exemple, de le fermer en se faisant livrer les valeurs. La loi de 1903 oblige tout dépositaire de compte joint à en dénoncer l'existence à l'Enregistrement dans les trois mois de l'ouverture du compte.

Sans doute, chacun des titulaires n'est présumé tenu des droits de mutation par décès que pour sa part virile dans le montant du compte, mais la preuve contraire peut être faite. D'ailleurs, si le ou les héritiers précèdent, le propriétaire véritable sera tenu de payer des droits comme si lui-même héritait, ce qui peut lui paraître dur.

secret professionnel. La loi du 31 juillet 1920 oblige l'autorité judiciaire à faire part au fisc de tout ce qu'elle a remarqué de nature à tromper ce dernier au cours d'une information. Enfin, la grande ingéniosité des lois récentes a été le renversement de la preuve au profit de l'Administration

(1) Cf. LESCEUR, *op. cit.*

Puis si le compte joint est constitué par un mandat, il finit avec la mort du mandant (art. 2003 du C. C.).

En dehors même de cette hypothèse, le compte joint est plein de dangers. L'abus de confiance d'un héritier ou les difficultés soulevées par les créanciers au décès peuvent compromettre ce bel édifice.

Il y avait encore le coffre-fort. La loi du 18 avril 1918 astreint les bailleurs de coffre-fort à des déclarations minutieuses au moment d'une location, à la tenue d'un répertoire de tous les locataires, d'un journal sur lequel il faut noter, avec le jour et l'heure, chaque ouverture du coffre-fort, le tout à la disposition de l'Administration. Cette loi prévoit même le cas du coffre loué conjointement des plis cachetés, des cassettes. Elle soumet les bénéficiaires d'une mutation à une affirmation de sincérité dont la fausseté entraînerait pour son auteur les peines du faux serment. Elle prescrit qu'après un décès l'ouverture d'un coffre ne peut avoir lieu que par devant un notaire requis par les ayants droit, désigné par le tribunal et qui dresse procès-verbal de tout le contenu du coffre.

Ces dispositions, disaient M. Tournan et ses collègues (1) « n'ont d'efficacité certaine qu'en cas de mort subite ». Cette affirmation est jugée avec esprit par M. Vidal : « Voilà qui peut manquer de psychologie, dit-il, mais cela manque aussi de statistique (2) ».

Quant au don manuel, procédé beaucoup plus employé et danger bien plus réel pour le fisc, voici ce qu'en dit le même auteur : « En quoi consiste-t-il ? En valeurs ? Le cas sera bien rare. Le de cujus n'aura pas remis des valeurs au porteur, car un livre ou un compte ou un bordereau de coupons pourra révéler aux héritiers l'existence de ces titres et amener des procès en détournements. Il aura remis des billets de banque. Va-t-on les supprimer aussi ? ».

(1) Auteurs de la proposition de résolution citée plus haut.

(2) Cote de la Bourse et de la Banque, *art. cité*.

Indépendamment de toutes les précautions prises contre elle, la fraude successorale rencontre d'autres impossibilités. Le dépôt des titres au porteur se développe de plus en plus et ceux qui les conservent à domicile deviennent plus rares. Il est peu fréquent aussi qu'une succession n'oblige pas tous ses bénéficiaires à mettre cartes sur table.

La nécessité d'un inventaire, le partage, la présence de mineurs rendent difficile l'entente frauduleuse entre les héritiers. Si même cette dernière existe, elle peut être fragile et constituer une menace dans l'avenir. Enfin, la présence du notaire, en général scrupuleux, serait un obstacle de plus. On peut dire que la dissimulation n'est réellement commode que dans l'hypothèse d'un célibataire laissant ses biens à un autre célibataire.

Quant à l'impôt global sur le revenu, quelques remarques s'imposent : « C'est dans l'impôt sur les successions, dit M. Allix (1), que se trouve la clé du mécanisme de l'impôt sur le revenu ». C'est que, par la déclaration successorale, dûment contrôlée, le fisc est en possession de bien des données sur la situation de fortune des contribuables. Des valeurs dissimulées peuvent être découvertes au moment du décès. L'administration peut poursuivre les héritiers rendus solidaires pour les omissions ou insuffisances constatées d'après la période de cinq ans qui précède le décès.

Voici, d'autre part, un contribuable qui touche ses coupons dans une banque. Il en est crédité sur son compte dans cet établissement. Ne comprend-il pas le danger qu'il y aurait à signer une fausse déclaration ? C'est peu probable.

Enfin tout un appareil de sanctions formidables : amendes, majorations, confiscations, accompagne la répression des fraudes et il n'est peut-être pas inutile de rappeler qu'en matière fiscale la preuve est admise en dehors de tout écrit par des présomptions graves précises et concordantes.

(1) ALLIX : *Traité élémentaire de science des finances*, 1921.

Il y a cependant un « trou » dans la répression de la fraude, mais il est à craindre que ce trou ne soit jamais comblé. Par le placement du capital français en valeurs étrangères à l'étranger, coupons touchés à l'étranger, la dissimulation reste toujours possible. La question d'une législation internationale sera examinée plus loin. La solution même en apporterait, il faut le craindre, plus d'illusions que de réalités. Mais ce moyen de fraude n'est pas à la portée des épargnants et petits rentiers. Il sera la ressource des grands fraudeurs, ceux justement qu'on voudrait atteindre et qui, sous toute espèce de régime, sauront bien toujours se glisser à travers les mailles du filet.

Si l'on supprime le titre au porteur...

Croit-on réellement que si l'on supprimait le titre au porteur, la fraude diminuerait sensiblement ? Ce serait bien peu connaître l'histoire et les lois économiques.

« En admettant, dit M. Allix, qu'on arrive à réduire la fraude au minimum, on ne peut y parvenir qu'à l'aide d'inquisitions et de contrôles, singulièrement restrictifs de la liberté individuelle ». Inquisition et contrôle pourront être facilités par l'obligation de la nominativité : l'étendue des fortunes, leurs vicissitudes, la situation du moindre citoyen seront connues de l'Etat, qui se servira de ces renseignements à toutes fins. Ceci nous rapprocherait curieusement des habitudes du Bas-Empire et cette perspective n'a rien d'agréable.

Il ne faudrait pas, cependant, se faire d'illusion. La fraude n'existe et ne se développe que parce que l'impôt est excessif. Or, il y a des limites qu'on ne peut pas dépasser et tous les pouvoirs humains restent impuissants devant la fatalité des réactions économiques. « Je considère, disait M. Loucheur, qu'à partir d'un certain moment on ne peut plus percevoir ce qu'on a décidé de demander. » Il n'est, en effet, que deux alternatives pour la matière imposable quand

elle est frappée plus que de raison : ou périr ou s'évader. Avant de périr, il n'y a pas de procédé qu'elle n'emploiera pour s'évader.

Il est difficile d'imaginer, dès maintenant, tous les procédés de fraude auxquels on aura recours, si le titre au porteur vient à disparaître. Il existe encore des fissures dans le système actuel de contrôle du fisc : par exemple : le fait que les banquiers privés et les agents d'affaires ne sont pas assujettis à l'exercice, que chaque particulier peut avoir son coffre-fort et le louer officieusement à son voisin. Cela est appelé à être réglementé. Mais il y a un procédé de fraude fatalement en germe dans la suppression du titre au porteur, c'est l'usage du transfert ou de l'endossement en blanc. A moins d'entraver absolument les transactions commerciales, il sera bien difficile de le prévenir et de le pourchasser. Puis au don manuel et aux autres transmissions occultes, à cause de mort ou de libéralité, se substitueront les simulations de transfert à titre onéreux, etc... etc... Et nous ne parlons que de la fraude à l'intérieur des frontières.

Sous la pression des circonstances, l'ingéniosité des redevables trouvera des moyens toujours nouveaux pour tourner une loi contraire à la volonté générale. Cette ingéniosité est sans limite. Comme on l'a souvent répété : il y a quelqu'un qui a plus d'esprit que Voltaire, c'est tout le monde.

Il y a des exemples historiques dont on ferait bien de se rappeler les leçons. L'admirable organisation des fermes sous l'Ancien régime, l'existence d'une véritable armée de commis, de contrôleurs, de receveurs des droits indirects, l'exactitude impitoyable que les fermiers apportaient dans la levée des taxes, l'aide de la maréchaussée, l'emploi courant de la peine de mort ont-elles eu raison de la contrebande ? La menace de l'échafaud ou de la déportation a-t-elle assuré le succès des emprunts forcés de la Convention ?

CHAPITRE II

Le titre au porteur, la défense nationale, le contrôle des sociétés et la corruption des majorités

La seconde raison qui a été invoquée devant le Parlement français en faveur de la suppression du titre au porteur, peut s'énoncer ainsi qu'il suit : la guerre a démontré, si on ne le savait déjà, qu'il y a des industries essentielles à l'existence d'une nation, pendant la paix, et à sa protection en cas d'agression. L'anonymat du titre au porteur permet à l'étranger de posséder une partie importante de leur capital, et de s'immiscer, par là, d'une façon prépondérante, dans leur gestion. Cette main mise peut mettre en danger les destinées de la nation : supprimons donc le titre au porteur.

On voit, tout de suite, que ce raisonnement n'est pas d'une logique rigoureuse. Il y aurait lieu, d'abord, de définir ce qu'est une « industrie essentielle ». Aussi large que pourrait être la définition, elle ne comprendrait, encore, qu'un nombre restreint de fabrications. Peut-être, alors, si c'était absolument nécessaire, devrait-on exiger la nominativité du titre, dans ces entreprises, dans celles-là seu-

lement ; mais il faudrait prouver qu'on ne peut pas faire autrement.

La critique qui vient d'être formulée peut revêtir une forme plus générale. On a coutume de dire que le titre au porteur permet à de gros financiers, habiles et puissants, d'accaparer la direction d'une affaire en « truquant » les assemblées générales, et en faussant les majorités.

Portée de la critique

Il faut, avant tout, faire une distinction fondamentale, celle du capital-actions et du capital-obligations. Ce dernier ne participant ni à la gestion, ni à la direction des entreprises, tout ce qui va être dit ne s'applique pas à lui. Au capital-obligations doit être assimilée toute la dette publique, puisque les rentiers se trouvent dans la même situation que les obligataires. Il ne s'agit donc, absolument, ici, que d'actions.

Voilà le champ de la critique déjà restreint. Et, parce qu'une partie des titres peut prêter à des abus, on ne voit pas qu'il faille demander la réforme de tous.

Le contrôle des sociétés au point de vue de l'intérêt national

Le contrôle à exercer sur une société peut présenter un intérêt à deux points de vue. Les fondateurs d'une société peuvent désirer perpétuer en elle l'esprit qui a présidé à sa fondation, lui garder certaines méthodes, certaines lignes de conduite. D'autre part, l'Etat peut vouloir empêcher, dans la gestion d'entreprises intéressant au plus haut point la vie de la nation, ou sa protection, la domination d'éléments étrangers et quelquefois ennemis. Dans le premier ordre d'idées, toute liberté doit être laissée aux sociétés. Leur défense « sociale », pourrait-on dire, n'intéresse

qu'elles. Elles ont, d'autre part, tous les moyens de préservation qu'elles peuvent désirer. Les statuts sont justement créés pour cela. Elles peuvent décréter que tous leurs titres seront nominatifs, si elles y tiennent. Elles peuvent aussi subordonner la cession des actions au consentement des administrateurs (clause de consentement) ou décider que toute action cédée pourra être rachetée par un des actionnaires de fondation (clauses de préemption).

C'est ainsi que M. François Marsal citait, à la tribune de la Chambre l'exemple des Grands Magasins du Louvre.

Quant à ce que nous appellerons le point de vue de la défense nationale, la question est plus complexe.

Est qualifiée de française, en droit français, toute société dont le siège est en France, qu'elle qu'en soit, au reste, la composition. Peut-être cette conception est-elle critiquable ; il faudrait commencer par la réformer.

L'importance de l'immixtion des éléments étrangers dans les entreprises s'est manifestée, par exemple, par le travail conduit au Transvaal, par les Anglais. Mais ce sont surtout les Allemands qui ont montré, avant la guerre, la façon d'opérer en grand. Ils obtenaient des résultats surprenants par leur ténacité, leur prudence, la discipline et l'entraide de leurs cartels. Pour s'emparer des matières premières nécessaires à sa vie économique, l'Allemagne s'assurait le « contrôle » (au second sens du mot et le plus courant) des fabrications qui en avaient le monopole. C'est ainsi, pour ne parler que des matières utiles aux fabrications de guerre, que l'Allemagne mettait la main sur l'exploitation des nitrates chiliens, dominait le marché des produits non ferreux (zinc, nickel, plomb, cuivre, aluminium, etc...) Les exemples sont nombreux et, dans toutes les mémoires ; où la Banque allemande n'agissait-elle pas ? Au Maroc, en Afrique orientale, dans tout l'Orient, en Russie, en Amérique... Avec la guerre cette politique redouble d'intensité. Sans compter ce qui fut mis en œuvre, financièrement parlant, pour les besoins de sa politique, l'Allemagne ayant monopolisé à tra-

vers le monde entier, certains des produits nécessaires à la guerre, les Alliés se trouvèrent fort dépourvus, au début des hostilités (1). Bien mieux, pour les métaux non ferreux, par exemple, l'Allemagne disposait de la fabrication du zinc dans les colonies anglaises et jusqu'en Angleterre même ; le travail allemand se poursuivait en Grande-Bretagne pendant la guerre, en Cornouailles, notamment.

Depuis la fin des hostilités, d'autres préoccupations animent ceux des Alliés qui ont le plus souffert et le plus dépensé, en face de ceux dont les finances se trouvent en meilleur état. Il a été dit que ces derniers chercheraient à s'assurer, à bas prix, chez leurs voisins, moins favorisés, une influence redoutable : « Lorsque, dans la précédente Chambre, disait M. Loucheur, nous avons été amenés à fixer la législation minière, quelle a été la question qui nous a tous hantés ? C'est, précisément, de savoir si les mines que nous concéderions ainsi, ne passeraient pas aux mains d'étrangers. Qui ne s'est pas posé la question pour les puits de pétrole d'Algérie, où des groupes anglais prenaient nettement la majorité ? (2). Je vous assure qu'on constate déjà, en ce moment, toute une série de manœuvres du même ordre, à cause du change avarié que nous subissons aujourd'hui. Il peut se produire de pareils accaparements par les étrangers. Un certain nombre de grosses affaires, comme les mines, pourraient passer entre les mains de l'étranger. Il y a, là, un danger considérable... » A quoi le ministre des Finances répondait : « M. Loucheur mêle deux questions... », celle du titre nominatif et du titre au porteur, et celle du Contrôle des Sociétés.

Au premier abord, évidemment, le moyen qui paraît le plus simple de contrôler la nationalité des actionnaires est d'exiger la nominativité des titres. Il y a des cas où cette

(1) Cf. l'article de M. J. Rais dans *l'Europe nouvelle*, 16 février 1918.

(2) Voyez l'ouvrage de F. DELAISI : *Le Pétrole*, 1920. Les gisements d'Algérie (région d'Oran) et de Madagascar seraient effectivement aux mains de sociétés anglaises.

mesure peut devenir indispensable. Mais doit-on forcément y recourir en toute hypothèse ? Et croit-on que son efficacité soit absolue (1).

Dans une séance de la Société de législation comparée, du 19 décembre 1917 (2), M. Lyon-Caen a indiqué ce qu'avaient fait, en ce sens, quelques nations pendant la guerre : l'Espagne, la Norvège, mais surtout la Suède et l'Angleterre.

En Suède, la loi du 12 août 1910 (Aktiebolag) supprimait déjà, en fait, le titre au porteur en subordonnant son émission à l'autorisation royale et ce, dans le but d'empêcher la main-mise étrangère sur les chutes d'eau, les mines et l'exploitation des forêts (3). Des lois de 1916 (30 mai) soumettent chaque fondation de société commerciale, chaque acquisition d'immeuble par un étranger, chaque concession de mine à une société contenant plus d'un cinquième d'actionnaires étrangers, à une autorisation gouvernementale spéciale.

Mais la législation la plus intéressante, à cet égard, est celle de l'Angleterre. La commission nommée en 1908 par le *Board of Trade*, pour l'étude du régime des sociétés fut appelée au cours de la guerre à déposer un rapport au Parlement sur les mesures à prendre pour le contrôle des sociétés au point de vue de la défense nationale. Elle s'exécuta après avoir recueilli les avis de banquiers, de commerçants, de juristes, de gens appartenant au monde de la navigation, du Stock-Exchange et de la comptabilité.

(1) Nous ne pouvons examiner tout ce qui a été suggéré pour mettre sous la surveillance du gouvernement et du pays quelques unes des entreprises essentielles : publication des listes de souscripteurs au *Journal officiel* ; réforme de l'institution des commissaires des comptes, et toutes solutions imaginées pour assurer la sincérité des bilans ; inspection de la comptabilité par des fonctionnaires de l'Etat, etc., etc.

(2) *Bulletin mensuel de la Société de Législation comparée*, numéro de mars-avril 1918. Espagne, loi du 2 mars 1917.

(3) Elle contient des dispositions restrictives intéressantes. Cf. *Annales de Droit commercial*, 1910.

Quelques lois venaient d'être élaborées dans ce sens, en particulier le *Registration of business Names Act* (1916), les *Companies Acts* de 1917, le *British Scripts transfer Restrictions Act* (1915-1916) et, enfin, le *Non Ferrous Metal Industry Act*, en 1918. Quant à ce dernier, en voici les dispositions principales :

Aucun individu, aucune compagnie ne pourront, pendant la guerre et cinq ans après, extraire, fondre, raffiner les métaux non ferreux sans une licence du *Board of Trade*. La délivrance de cette licence donnera lieu à un examen dont l'issue pourra être un refus (sujets ennemis ou soumis à l'influence ennemie). Cette licence est révocable.

Le *Board of Trade* pourra, en tout temps, interroger toute personne susceptible de le renseigner sur l'entreprise et déléguer qui bon lui semblera pour vérifier les renseignements et prendre connaissance de tous livres ou documents utiles.

L'article 4 de l'Act contient cette disposition : « L'entreprise visée par la loi, qui aura émis des actions au porteur peut sommer les porteurs de ces actions de remettre leurs titres pour annulation et de faire inscrire leurs noms sur les registres...

« Une fois cette sommation faite, aucun porteur de titre n'aura, en cette qualité, droit d'assister ou de voter aux assemblées de la société et tous dividendes ou intérêts payables à présentation des titres seront retenus par les sociétés jusqu'à remise des titres pour annulation. »

L'article 8 envisage une autre façon de procéder. La société peut sommer, sous les mêmes sanctions, les porteurs d'actions ou d'obligations conformément au *Statutory Act* de 1835, de déclarer : 1° Quel est le vrai propriétaire du titre ? ; 2° quelle est la nationalité du titulaire ? Procédé moins efficace, peut-être, que le précédent.

Voici, maintenant, les mesures qu'envisageaient le commission du *Board of Trade* après son enquête. Le rapport distingue trois sortes de sociétés :

1° Les sociétés en général. Au cas seulement où il peut être désirable de savoir quels étrangers dirigent une société, on aura recours aux dispositions du *Statutory Act* plus haut cité et, en particulier, on pourra obliger les trustees à déclarer le nom du propriétaire véritable des actions sous peine de vente ou de confiscation des actions. On pourra exiger des déclarations de nationalité à toute attribution ou cession d'actions, à toute entrée en fonction d'administrateurs.

2° Les sociétés propriétaires de navires anglais. On peut tolérer de la part des étrangers le fait de posséder au plus 20 % du capital et 20 % des votes.

3° Quant aux industries essentielles, les principales dispositions du *Non-Ferrous Metall Industry Act* pourraient leur être applicables.

Et le rapport rend compte de ce que la majorité des témoins entendus est *favorable au maintien des actions au porteur*.

L'exemple de cette législation offre bien de l'intérêt pour ceux qui ont souvent à la bouche l'exemple de nos voisins d'Outre-Manche.

Il faut ajouter deux remarques : Lorsqu'un contrôle (au second sens du mot) est exercé sur une société, il est rare que le public n'en soit pas au courant. Enfin, le « contrôle » des sociétés peut être très intéressant quand on le voit du pays auquel il profite. Il nous est utile, actuellement, de « contrôler » les Etablissements Skoda et les charbonnages de Teschen par quelques-unes de nos sociétés.

Le Titre au porteur et les Assemblées générales

S'imaginer-t-on que les « truquages » d'assemblées générales et la conquête des directions disparaîtront avec le titre au porteur ou, seulement, seront rendus plus difficiles ? N'y a-t-il pas, plutôt, lieu de craindre qu'une telle

mesure détournant les gens sans arrière-pensée de s'intéresser aux assemblées générales (par cela même qu'ils se croiront plus en sécurité), laisse le champ libre encore davantage aux brasseurs d'affaires. Sous le régime actuel, on a déjà toutes les peines du monde à obtenir les quorum nécessaires à la validité des délibérations des assemblées.

Il y aura toujours, dans les grandes entreprises, des interposés de ce qu'en Italie on appelle des « têtes de bois », c'est-à-dire des actionnaires tout disposés à seconder les desseins des intrigants assez puissants. Et qu'y peut une législation, à moins de rendre impossible le fonctionnement des sociétés ?

La « composition » des majorités tient davantage à la constitution des sociétés qu'à la forme des titres.

A moins de mesures préventives, la conquête d'une direction peut toujours avoir lieu, que les titres soient ou non tous nominatifs. Elle peut prêter à des manœuvres ou bien se produire au grand jour. Or, c'est toujours la direction qui « composera » les majorités et elle aura toujours toutes les armes voulues pour cette œuvre ; elle en inventerait au besoin (1). Puis, elle aura toujours sur ses adversaires la supériorité de l'information.

Il suffit de considérer ce qui se passe dans les institutions ou dans les pays qui ne connaissent que le titre nominatif.

Si la Banque de France ne doit pas être prise comme exemple, c'est qu'à côté des régents élus par les actionnaires, il y a le gouverneur nommé par l'Etat et dont le rôle est prépondérant. Mais un exemple souvent cité est celui de la Banque d'Italie avant les temps plus récents de la sage administration de M. Stringher (2). La direction

(1) Ne voyons-nous pas actuellement certaines compagnies défendre leur personnalité par la création d'actions A et d'actions B, les premières, favorisées dans la votation, sont distribuées aux fondateurs et possèdent un nombre de voix multiple, alors que l'action B n'a droit qu'à une voix.

(2) Cf. *Corriere economico*, 17 juin 1920, art. du professeur J. AGUET.

de la Banque d'Italie, appuyée par certaines banques influentes, dans les grandes villes, se faisait délivrer par les directeurs de ces banques des procurations en blanc, signées par les possesseurs d'actions de la banque, faisant partie de leur clientèle. Procédé que justifiaient probablement les nécessités de la politique.

L'Amérique est le pays classique des grands trusts. Les exemples en sont beaucoup trop connus pour insister sur ce point. C'est le comble de l'influence des groupes financiers puissants sur la direction des sociétés ; les scandales ne manquent pas non plus. On emploie, là-bas, le procédé bien connu des banques (même françaises) et qui consiste à louer des actions à report avant les assemblées générales.

L'Angleterre connaît également les compagnies puissantes et envahissantes. Il faut reconnaître, cependant que ses banques ont des principes et, par exemple, renoncent, — devant le public, — à avoir de l'influence dans les sociétés anonymes. Mais il existe des groupes financiers aussi actifs que partout ailleurs, tels les grands trusts pétroliers et charbonniers.

CHAPITRE III

Les Inconvénients de la mesure

1° Dépréciation de la valeur mobilière en France. La suppression du titre au porteur, réforme antidémocratique

Préférence du français pour le titre au porteur

C'est un fait qu'en France le titre au porteur est manifestement préféré au titre nominatif. La proportion qui existe entre l'une et l'autre forme, tend même, depuis quelques années, depuis la guerre surtout, à ne plus laisser à ce dernier qu'une part bien réduite ; si l'on ne tient compte que des valeurs de sociétés, cette part peut être traitée d'insignifiante. C'est que, depuis la guerre le mouvement de « démocratisation » de la fortune mobilière s'est singulièrement précisé.

Il est à remarquer que la proportion des titres nominatifs qui-pouvait sembler, avant 1914, plus élevée que celle des titres au porteur dans la représentation de certaines valeurs « officielles » a été complètement renversée depuis.

Il est intéressant de vérifier ces faits par des chiffres.

Voici d'abord la Rente. La Rente, il est vrai, est un cas tout à fait spécial qui sera examiné plus loin. Du moins, comme elle est exempte d'impôt, aucune considération fiscale ne vient-elle peser dans un sens plutôt que dans l'autre.

Avant la guerre, les inscriptions au porteur ne représentaient, en valeur, que 20, 67 %. A ce propos, l'on doit tenir compte, pour cette sorte de valeurs et pour quelques autres : Banque de France, Crédit Foncier, Ville de Paris, mais surtout, peut-être, pour les titres de chemins de fer, de deux ordres de fait :

Il faut, dans le montant des titres nominatifs de ces valeurs, faire la part des placements des personnes morales et des incapables, des compagnies d'assurances, des valeurs dotales, etc... Les personnes morales, ce sont les départements, les communes, les établissements publics et d'utilité publique, les associations, les syndicats, la caisse des dépôts et ses déposants, la Caisse des retraites, les caisses d'Épargne, la Caisse des Invalides de la Marine, la Banque de France, l'Institut de la Légion d'honneur, l'Assistance publique, etc...

Il faut remarquer, d'autre part, que la Rente et les valeurs de chemins de fer sont des valeurs dites « de père de famille », valeurs de placement, par excellence. Elles étaient, en 1914, classées définitivement depuis un grand nombre d'années, et peu sujettes à changer de portefeuille. La forme nominative présentait donc pour elles des inconvénients relativement restreints jusqu'à ces derniers temps. A cela, l'on doit ajouter, pour la Rente, les considérations qui seront énumérées plus loin.

Mais la proportion, dont nous venons de parler, se trouve renversée en 1920. On ne remarque plus (en valeur) que 25, 24 % de rentes nominatives, contre 74, 76 % de rentes au porteur.

Voici, maintenant, les chemins de fer :

Au 31 décembre 1917, les actions de capital et de jouissance des compagnies s'élevaient (en titres) à :

Titres au porteur.....	1.702.217
Titres nominatifs	1.356.783

soit 44,35 % de ceux-ci.

Par contre, dans les obligations, le pourcentage des titres nominatifs s'élève à 71,93 %, soit 25.617.035 titres nominatifs contre 9.996.630 titres au porteur.

Au total, la proportion des nominatifs s'élève, pour l'ensemble des titres des compagnies, à la même date, à 70,80 % (1).

Il faut noter, à propos des obligations (2) de chemins de fer, que les quatre principales compagnies d'assurances (Assurance générale, Nationale, Union, Phénix), en détenaient, à elles seules, 1.614.329 représentant 620.330.386 fr. 60, ce qui est déjà quelque chose quand on songe qu'au 31 décembre 1917, le nombre des obligations nominatives était de 25.617.035.

A la même date, la Ville de Paris avait émis (en valeur nominale), pour 165.537.400 francs en titres au porteur contre 20.703.700 en titres nominatifs, ce qui représente environ 11,11 % seulement pour ces derniers. On voit combien cette proportion diminue déjà et les obligations de la Ville de Paris sont cependant, par excellence, une valeur de placement.

Le Crédit Foncier nous offre des constatations analogues au 31 décembre 1919. Sur 3.341.151.940 francs, montant des obligations foncières émises à ce jour, on ne trouve que 646.074.650 en titres nominatifs, soit 19,33 %.

Et sur 2.430.609.650 francs, montant des obligations communales émises à la même date, on ne relève que 304.718.600 francs en titres nominatifs, soit 12,53 %.

(1) *Journal de la Société de Statistique de Paris*, numéro mars 1919. Communication de M. Alfred NEYMARK.

(2) *Les chemineaux et l'épargne*, A. NEYMARK.

A côté de ces institutions, pour ainsi dire officielles et privilégiées, et chez lesquelles on peut s'attendre à trouver une plus forte proportion de valeurs nominatives qu'ailleurs, la plupart de nos grands établissements de crédit présentent, au contraire, un pourcentage bien plus réduit de ces valeurs.

Tel de ces établissements (le Crédit Lyonnais) présentera les proportions suivantes, dans la répartition de son capital, en relevant certaines dates intéressantes depuis 1910 :

Nombre d'actions	Nominatives	p ^r 100	Au Porteur	p ^r 100
En mars 1910 . . .	67.582	13,5	432.418	86,5
mars 1914 ..	81.413	16,3	418.587	83,7
avril 1919 ..	87.591	17,5	412.409	82,5
avril 1920 ..	86.088	17,2	413.912	82,8
avril 1921 ..	82.775	16,2	417.225	83,4

La Société Générale, établissement dont les titres n'étaient pas entièrement libérés, vient de décider, récemment, de prélever sur ses réserves pour assurer la libération intégrale, de façon que les titres puissent être mis au porteur.

Au guichet de tel autre grand établissement, également, les titres nominatifs représentent, peut-être, 1 % des valeurs qui passent au service des titres du 1^{er} janvier au 31 décembre d'une année.

La proportion dans la répartition du capital pour l'établissement indiqué plus haut peut être, sans hésitation, généralisée à la grande majorité de nos banques les plus importantes, de nos grandes sociétés industrielles et commerciales. Elle est même beaucoup plus faible dans les entreprises d'importance secondaire, à l'exception de très petites commandites par actions (1).

(1) Il faut également tenir compte des actions que les sociétés gardent en réserve sous la forme nominative. Souvent les actions « ne sont pas créées ».

Il est d'ailleurs difficile de poser une règle générale : tout est affaire de cas particulier. La proportion dont nous parlons varie avec le caractère de valeur de placement ou de spéculation, avec l'importance de l'entreprise.

Elle atteint quelquefois 60 % pour les titres nominatifs dans la distribution du capital des sociétés immobilières. Mais dans de vieilles sociétés commerciales ou industrielles, solidement établies et dont les valeurs sont peu spéculatives on voit par contre cette même proportion de nominatifs varier de 2 % à 15 %.

Dans les entreprises de mines, on voit combien le pourcentage varie d'une espèce à l'autre. Certaines de ces affaires comptent 60 % de titres nominatifs, d'autres de 30 à 35 %, d'autres (valeurs plus spéculatives) n'ont presque que des titres au porteur. *Les gros pourcentages de titres nominatifs tiennent souvent à la valeur élevée de l'action dans ces compagnies* (1).

Quant aux valeurs étrangères admises à la cote, elles sont des titres au porteur, même les valeurs anglaises et il serait assez difficile qu'il en fût autrement.

D'une enquête conduite par les milieux officiels intéressés, il résulterait que la proportion entre les titres nominatifs et les titres au porteur circulant en France, à l'heure actuelle, peut être considérée, pour les titres nominatifs, comme étant de 50 % environ, dans les grandes affaires ou entreprises, et de 25 % environ, pour les autres.

Cette affirmation nous semble un peu favorable au titre nominatif. D'ailleurs, comme il est facile de s'en rendre compte, les petites affaires ou les moyennes sont beaucoup plus nombreuses que les grandes et leur capital total reste, malgré tout, bien supérieur à celui de l'ensemble des grands établissements.

Ce qui demeure absolument certain, c'est que la forme

(1) Il ne faut pas négliger bien entendu les récentes augmentations de capital et les modifications apportées dans la forme de ces sociétés, qui peuvent venir fausser les proportions antérieures.

au porteur est actuellement celle de la grande majorité des titres français. Dire que les deux tiers de ces titres au moins sont au porteur est bien au-dessous de la réalité. « Sur une fortune mobilière de 100 milliards environ, écrivait M. E. Guilmard, en 1907 (1), ... c'est à peine si une douzaine de milliards au maximum sont représentés par des titres nominatifs. » Et nous avons dit que la période de guerre a encore diminué la proportion des titres de cette forme dans la fortune française.

Il n'a pas semblé sans intérêt non plus, de souligner l'aversion du public français pour la forme nominative. On a cité dans ce sens le cas de la « Compagnie nationale de matières colorantes et de produits chimiques », créée pendant la guerre. « Le public, dit M. Vidal (2), fut invité à souscrire... Les demandes affluèrent au point de couvrir plusieurs fois l'offre. » Puis, à la demande de l'Etat, pour sauvegarder la nationalité française de la Compagnie, un avis au public fit connaître que les actions devraient être et rester obligatoirement nominatives. « Aussitôt, nombre de souscripteurs déclarèrent se retirer (3). » Cependant cet exemple appellerait des réserves.

Raisons de cette préférence

La préférence du Français pour le titre au porteur est donc un fait dont tout le monde peut se rendre compte. Quelles sont les raisons de ce fait ? On les a souvent énumérées; il suffit de les rappeler brièvement. Les unes sont d'ordre général, les autres tiennent plus spécialement aux caractères de la race.

Le titre au porteur est d'un maniement simple et peu coûteux. Cette qualité est particulièrement appréciée par

(1) *L'évasion fiscale*, éd. *La France économique et financière*, 1907.

(2) E. VIDAL: *Cote de la Bourse*, art. cité.

(3) E. VIDAL: *Agence économique et financière*, 11 mars 1921.

l'épargne qui, mal au courant de la législation et des formalités, se défie, instinctivement, de tout ce qui est compliqué.

Il est d'une réalisation facile. Il permet, dans bien des cas, de se passer de tout intermédiaire et même, sur le marché, n'expose pas le vendeur à attendre indéfiniment son prix, ni l'acheteur son titre. De la sorte, le titre devient réellement une monnaie. Il s'adapte à toutes les opérations de bourse et d'affaires. Puis, si l'on imagine une bourrasque, on compte pouvoir s'en défaire de suite, avant l'effondrement irréparable. « L'acheteur d'un titre, dit M. Germain Martin (1), attache de l'importance au revenu qui lui assure la valeur acquise, mais aussi et surtout, à la possibilité qu'il a de transformer facilement son titre en argent ou en d'autres valeurs. »

Enfin, il est anonyme, ce qui représente plusieurs intérêts : a) le secret dans les opérations commerciales est une chose importante dont la nécessité se fait constamment sentir, il demande souvent à s'accompagner de mises à exécution immédiates; b) le titre au porteur permet la discrétion dans la générosité ou simplement dans l'entr'aide; c) il se trouve convenir au tempérament français ou même latin. Le Français a d'abord le désir légitime certainement, « qu'on ne s'occupe pas de ses affaires ». Il est « cachotier », si l'on veut, ce qui, après tout, est une manifestation de la prudence et procède un peu de cet esprit qui fait l'épargnant. Peut-être cela vient-il, aussi, de ce qu'il est un peu trop curieux des affaires des autres. Quoiqu'il en soit, cette aversion pour la publicité se manifeste de bien des façons.

Le capitaliste latin prend toutes les précautions possibles pour dissimuler — particulièrement à ses proches — la situation de son portefeuille, contrairement à l'Anglais qui aime à recevoir à domicile des chèques et des commu-

(1) Germain MARTIN: *Les problèmes du crédit en France*. Payot, 1919.

nications des sociétés dont il fait partie; toutes raisons qui lui font estimer le titre nominatif. Le Latin n'aime pas « que le portier, le domestique, les enfants, l'employé de la banque chargé de payer... sachent qu'il est actionnaire de telle ou telle société. » (1)

Il y a des placements qui, à tort ou à raison, sont mal jugés. Le Latin préfère tenir ses voisins dans l'ignorance de ceux-ci. Il redoute, enfin, qu'on vienne à apprendre que tel de ses placements n'a pas eu de chance; c'est une question d'amour-propre.

Les familles tiennent absolument chez nous à ce que le montant des successions soit tenu secret. En Angleterre, au contraire, le testament est quelque chose de public.

Il est certain que l'anonymat est souvent utile et qu'il n'est pas opportun d'étaler au grand jour tout ce qu'on fait et tout ce qu'on entreprend.

Enfin, dans les pays latins, l'individu aime à « voir la figure » de son argent. Il en garde beaucoup par devers lui. Il lui semble que c'est la seule façon, pour lui, d'avoir des disponibilités immédiates. Le crédit n'est pas encore assez fondé pour qu'il comprenne que l'usage du paiement par chèque lui offre le même résultat, avec combien d'autres avantages : ordre, sécurité, régularité.

La modification de ce dernier état d'esprit serait certainement un progrès. On évaluait, avant la guerre, la réserve métal ou billets que l'épargne gardait par devers elle à 10 ou 15 % du capital placé annuellement, soit 150 à 225 millions. Dans les classes moyennes et surtout dans les classes inférieures, le dépôt en banque n'est pas encore assez généralisé et on ne sait pas assez l'utiliser. Que d'argent reste ainsi improductif soit dans les coffres ou les tiroirs des particuliers, soit dans la circulation, sans aucun profit pour personne !

Toute la vie économique des pays anglo-saxons repose

(1) EINAUDI: *Titoli nominativi o titoli al portatore?*

sur l'usage du chèque. Il a ce grand avantage de ne laisser dans les coffres des personnes les plus fortunées que quelques dollars dormant d'un sommeil inutile. Par lui, les créanciers sont payés, les fournisseurs réglés, les intérêts et dividendes touchés, et quelle économie de temps !

« Démocratisation » de la fortune mobilière

Mais ce qui consacre le succès du titre au porteur en France, c'est la répartition de la fortune mobilière dans notre pays. Elle y est très morcelée. Tout le monde constate, aujourd'hui, que la propriété immobilière se répartit entre une infinité de petits tenanciers. Le même phénomène est encore plus frappant pour la propriété mobilière, et il a été beaucoup plus rapide, car il est récent. Il date d'un siècle à peine, et la guerre l'a encore accentué.

Il a été complètement mis en lumière et démontré avec l'évidence des chiffres par des statisticiens comme M. Neymark (1).

Il est difficile d'évaluer la fortune des Français à l'heure actuelle; aucun travail n'a apporté là-dessus des renseignements précis et récents.

Avant la guerre, elle représentait 280 à 290 milliards environ (2), sur lesquels le montant des valeurs mobilières atteignait de 108 à 115 milliards, c'est-à-dire un peu plus du tiers.

Naturellement, la guerre a apporté des changements dont il faut tenir compte. Bien des valeurs mobilières ont disparu (destructions: 4 à 5 milliards (3); fonds russes, fonds autrichiens, hongrois, ottomans, etc...) Au cours des

(1) *Les Chemineaux de l'Épargne*, 1911. *Répartition des titres des chemins de fer. Rapports à l'Institut de statistique.*

(2) 285 milliards, évaluation de M. René PUPIN (*La richesse de la France avant la guerre*). 282 milliards, évaluation de M. E. MICHEL (*La fortune privée et les fraudes successorales*).

(3) Évaluation de M. Pupin. *Richesse privée et finances françaises de l'avant-guerre à l'après-guerre.*

hostilités, beaucoup de valeurs étrangères ont servi à liquider une partie de nos achats de guerre. La fortune immobilière a subi des coups plus rudes (pays dévastés, abandon de l'outillage ou sa transformation pour la défense).

Depuis 1914, les émissions de l'Etat ont atteint des chiffres jusqu'alors imprévus. Les sociétés ont suivi l'exemple et augmenté leur capital. Le développement de l'immeuble a été analogue, mais relativement moindre (renouvellement de l'outillage, constructions, agrandissements).

On doit tenir compte du changement de pouvoir de l'unité monétaire et appliquer aux chiffres d'avant-guerre des coefficients appropriés et divers. Ce changement de pouvoir est tout en faveur des immeubles.

Quel que soit, au reste, le montant de la fortune française (400, 500, 600 milliards), il n'est pas exagéré de considérer la fortune mobilière comme constituant la moitié de ce chiffre et bien plutôt les $\frac{3}{5}$ (1).

Cette propriété mobilière considérable est morcelée à l'infini, et ce phénomène de *démocratisation* de la valeur est très spécial à la France.

D'abord le nombre relativement infime des grosses fortunes dans notre pays est un fait connu. La statistique des déclarations de succession pour 1907 indiquait : 7 fortunes au-dessus de 10 millions ; 360 de plus de 1 million ; 814 de plus de 500.000 francs ; 5.000 de plus de 100.000 francs.

Les fortunes au-dessus de 100.000 francs représentaient

(1) Sachant qu'au 1^{er} octobre 1921, les valeurs d'Etat (dette intérieure) représentent environ 200 milliards (dette perpétuelle : 102 milliards ; dette à terme : 42 milliards ; dette flottante : 63 milliards ; chiffres qui sont approximativement ceux du rapport général de la Commission des finances de la Chambre, défalcation faite de la circulation) ; sachant d'autre part que l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières a donné 567 millions pour la dernière année, ce qui correspondrait à un capital taxable de 110 milliards, la fortune mobilière en France s'élèverait à $200 + 110 = 310$ milliards à peu près. Estimation extrêmement approchée bien entendu, et approchée par défaut. Le rendement de la taxe sur le revenu des valeurs mobilières est prévu à 672 millions pour 1922.

37 % du total de la richesse acquise et celles de moins de 250.000 francs 50 % de ce total.

Rappelons également les chiffres cités plus haut (p. 85) et les statistiques récentes de l'Administration des Finances, faisant ressortir l'extrême rareté des gros revenus : 1 Français sur 75 ayant plus de 6.000 francs de revenu ; sur les revenus taxables, 80 % ne dépassant pas 20.000 fr.; les revenus de plus de 1 million n'étant le fait, en France, que de deux centaines de personnes.

On trouvait un autre exemple de ce morcellement dans le nombre considérable des titulaires de valeurs, de ce qu'en style de statistique on nomme les parties. M. Neymark montrait en 1912 les 182.000 actions de la Banque aux mains de 32.700 actionnaires, soit 5 à 6 actions par titres, les actions et les obligations de chemins de fer appartenant à deux millions de petits rentiers (1), la Ville de Paris et le Crédit Foncier répartissant leurs valeurs à lots entre des millions de porteurs. La Rente présente le même phénomène et, pour les autres valeurs, le morcellement, quelquefois un peu moins considérable pour les actions, offre le même caractère accentué pour les obligations.

Quoiqu'il ne faille accueillir cet indice qu'avec une très grande prudence, parce qu'il y entre pour beaucoup, de simples procédés de comptabilité, le nombre des petites coupures de la Rente apporte une nouvelle preuve à l'appui de la démocratisation des valeurs.

Enfin le montant moyen des comptes de dépôt dans les établissements de crédit est assez suggestif à cet égard. Pour ne citer que cet exemple, le montant de ces comptes au Crédit Lyonnais, au 31 décembre 1920, s'élevait à francs 1.638.562.190,54, alors que le nombre de ces comptes était de 597.691, soit en moyenne environ 2.750 fr. par compte.

(1) Ce n'est que sur les titres nominatifs qu'il est possible d'étudier le mouvement de morcellement avec quelque précision. Mais de ce que le phénomène se constate plus facilement grâce à cette forme de titre, il n'en est pas moins vrai qu'il est dû en grande partie à la forme au porteur.

Il est facile de se rendre compte du succès de la valeur mobilière en France dans toutes les classes de la société par ce qu'on voit autour de soi. La France est le pays où le petit cultivateur, l'ouvrier, le chauffeur ou la cuisinière possèdent au moins un titre de rente, une obligation à lots. Il y a une psychologie de l'épargnant que M. Neymark a souvent exposé : Le Français économise; il commence par mettre quelques francs à la Caisse d'Epargne; puis il achète une valeur à lots, un titre de rente, une obligation du chemin de fer « dont la ligne passe dans son pays »; puis il se hasarde aux titres à revenu variable, aux valeurs étrangères, et à toutes sortes d'émissions. La France, on l'a assez souvent répété, est le pays de l'épargne. L'épargne fait le fond de la fortune française et elle *se place sur les valeurs mobilières*. Les placements français, en titres mobiliers, étaient évalués, avant la guerre, entre 1.500 et 2 milliards par an.

Ce morcellement de la fortune mobilière que la période que nous venons de traverser a du reste considérablement accru, est dû au titre au porteur. Nous avons déjà montré, par des statistiques récentes, combien ce dernier avait d'avantages sur le titre nominatif dans l'ensemble des valeurs. *La guerre a précisé l'évolution commencée*. Les emprunts de guerre ont été davantage souscrits sous la forme au porteur, parce que le patriotisme, le développement de l'aisance et des gains, la publicité mise en jeu ont poussé le rural, l'ouvrier et l'employé vers ce genre de placement.

Les statistiques établissent un phénomène que la connaissance de la mentalité ouvrière, paysanne surtout, expliquerait aisément.

M. Emmanuel Vidal, dans un article paru au moment de la discussion de la question, à la Chambre, cite l'étonnement de M. Joseph Barthélemy, rapportant dans une séance de la *Société d'Economie politique*, la protestation d'un paysan à l'idée de la suppression du titre au porteur.

C'est qu'en effet, le paysan tient par-dessus tout, à deux choses, dans ses placements : la sécurité, la possibilité de réaliser immédiatement. Sa confiance va d'abord à l'argent (métal ou billets) — le bas de laine est resté fameux — aux bijoux (on en voit des exemples, aujourd'hui), à la terre parce qu'il sait qu'elle restera toujours la première valeur et qu'il peut la réaliser sans peine, ensuite à l'hypothèque, parce qu'elle repose sur la terre, et c'est en faveur de son absolue sécurité qu'il passera sur l'inconvénient des formalités ; enfin au titre au porteur à revenu fixe (les bons de l'Etat à courte échéance, d'abord, puis la Rente), parce qu'il a compris que cette forme de titre n'était pas très différente du métal ou du billet de banque puisqu'on en peut faire immédiatement de l'argent.

« Le rural, dit M. Vidal, comprend parfaitement que le titre au porteur c'est de la réserve tout de suite réalisable », qu'on peut le vendre facilement, emprunter sur lui, s'en faire de l'argent presque tout de suite. « Allez donc lui faire faire des écritures pour signer un transfert ou l'accepter, lui faire attendre son argent ou ses titres, le faire revenir dans quinze jours, un mois, deux mois, quand il aura plu au Conseil d'administration de là-bas d'établir un titre nouveau » (1).

A cela on relève, de temps en temps, l'objection suivante : le paysan a recours, dit-on, pour ses placements, au notaire de son ressort. Ce notaire, généralement, le conseille, et, par conscience ou par tradition, le dirige vers le titre nominatif. C'est une aimable légende, qu'une enquête auprès des notaires de campagne suffit à détruire. Il est vrai que le notaire conseille un certain nombre de ses clients, mais ils sont de la classe moyenne. Le paysan ne se laisse pas diriger et le notaire ne peut que suivre ses goûts, ou bien il est considéré comme un risque-tout. D'ail-

(1) Cote Desfossés, art. cité.

leurs il n'est pas prouvé qu'il pousse sa clientèle vers le titre nominatif.

Quant à l'ouvrier, sa mentalité n'est pas si différente. Quand il épargne, il redoute moins peut-être les initiatives, les valeurs à revenu variable, mais il n'a pas moins d'aversion pour tout ce qui n'est pas de réalisation immédiate, comme pour toute formalité.

Tout ceci ne va pas, d'ailleurs, sans raison. Ignorant des affaires de bourse ou de change, trop éloigné ou trop absorbé pour les suivre, trop faible pour en jouer, le petit épargnant se défie du titre nominatif.

Le titre au porteur est donc par excellence un instrument de *diffusion*, de *démocratisation* de la fortune mobilière et par suite de la fortune française en général. Tout ce qui s'oppose au développement du titre au porteur est donc au premier chef une mesure antidémocratique. C'est ce que les pays anglo-saxons comprennent fort bien aujourd'hui.

Est-il besoin de souligner l'importance de la diffusion et du morcellement de la fortune. C'est par là que tout Français, si peu fortuné soit-il, se voit intéressé à des entreprises d'intérêt général, au commerce, à l'industrie, au crédit même de son pays. Si le bolchevisme a trouvé la France, en 1919, absolument réfractaire à toute idée de communisme et de révolution sociale, n'est-ce pas en même temps qu'au bon sens de la race, à la répartition de la propriété dans notre pays, qu'on en doit rendre grâce et par là, indirectement, au titre au porteur qui a été l'ouvrier de cette répartition pour la fortune mobilière.

C'est pourquoi le socialisme — doctrine antidémocratique — est, d'instinct, l'adversaire du titre au porteur. Il voit, d'abord, dans cette forme de valeur, la résistance possible à l'oppression fiscale par laquelle il tend à se réaliser lentement, mais, de plus, il y voit l'obstacle le plus fort à la fameuse concentration de capitaux, préliminaire obligée de la révolution marxiste.

Dans ces conditions, toute comparaison avec l'Angleterre

manque de commune mesure. En France, la fortune mobilière est morcelée ; en Angleterre, elle reste concentrée encore aux mains d'une autocratie terrienne ou marchande.

Une enquête conduite en 1912, dans le but de connaître la répartition des consolidés fit découvrir qu'ils étaient, pour les 9/10¹, entre les mains des possesseurs de grosses fortunes, d'établissements de crédit, ou d'œuvres de bienfaisance, et que le petit épargnant ignorait les titres de la Dette publique anglaise ou s'en détournait à cause des formalités à remplir. Le Chancelier de l'Echiquier, M. Lloyd George, se rendant compte des avantages de la diffusion des valeurs mobilières, entreprit une campagne pour le développement du titre au porteur. La guerre favorisa ce développement. Chaque grand emprunt de guerre donna lieu à l'émission de titres au porteur, et tout le monde sait le succès des « bonds » d'une, deux ou cinq livres. La proportion des deux sortes de titres dans la Dette serait, paraît-il, bien changée depuis la guerre. Et malgré l'apparition du système personnel d'impôt avec la supertax, l'Angleterre, sous la direction de M. Lloyd George et de M. Bonar Law, a continué l'œuvre commencée. *L'augmentation des droits de transfert* tend à rendre populaire l'action au porteur.

L'Amérique connaît une situation voisine de celle de l'Angleterre. Son gouvernement pousse résolument à la diffusion des valeurs d'Etat par le titre au porteur et, d'autre part, l'obligation de cette forme est fréquente.

L'Italie est un pays qui a comme le nôtre une remarquable puissance d'épargne. Mais, alors que chez nous l'épargne se dirige sur la valeur mobilière, l'Italien du peuple, qui en est à un stade moins avancé, ne connaît que le livret de Caisse d'Epargne.

Mais, chose intéressante et bien instructive à notre point de vue, très souvent le livret de Caisse d'Epargne italien est au porteur. Il est vêtu d'un numéro d'ordre, correspondant à un compte sans aucune « intestation ». C'est ainsi

que la Caisse d'Epargne des provinces lombardes se servait presque uniquement de la forme au porteur. Or le décret-loi du 24 septembre 1920, imposant la nominativité obligatoire a formellement exempté de cette mesure le dépôt d'épargne. Le placement en livret de Caisse d'Epargne est une forme de crédit beaucoup moins souple, beaucoup moins productive que la valeur mobilière. Il a, ensuite, le désavantage de ne pas intéresser directement l'ouvrier et le paysan aux œuvres du capital, aux entreprises d'intérêt général. Par là, son rôle social devient secondaire. On l'a bien vu ces derniers temps.

Concluons donc, avec M. François Marsal, qu'il ne faut pas « contraindre le capital à s'employer sous des formes qui lui déplaisent... Ce serait aller à l'encontre de la diffusion si souhaitable du capital dans les classes moyennes, chez le paysan, chez l'ouvrier. »

Dépréciation de la valeur mobilière vis-à-vis de l'épargne

Essayons de nous imaginer ce qui se passerait si le capital se voyait supprimer cette forme d'emploi qui lui plaît et distinguons, à ce point de vue, l'épargne, c'est-à-dire le capital en formation, et le capital proprement dit, c'est-à-dire la richesse acquise, dont le cas sera examiné dans le chapitre suivant.

Supposons d'abord que la Rente soit exemptée de la nominativité obligatoire, il subsistera dans tous les cas les effets du Trésor à court terme pour lesquels on ne peut faire autrement. C'est vers ces titres que l'épargne va se diriger. Sa confiance dans le crédit de l'Etat en sera quelque peu ébranlée, d'ailleurs. D'un autre côté, elle se tournera vers la Caisse d'Epargne, vers le dépôt de banque pure et simple. Mais dette d'Etat, Caisse d'Epargne, ou dépôts de Banque, tout cela constitue des placements relativement peu productifs au grand détriment des placements indus-

triels qui sont de première nécessité pour une nation qui a des ruines à relever.

Les placements immobiliers connaîtront également une grande faveur. Le placement immobilier reste, malgré tout, celui qui paraît le plus sûr. Il a vu, pendant la guerre et depuis, revenir à lui presque tous ceux qui l'avaient abandonné avant 1914. Mais à côté de quelques avantages, hausse des immeubles, signifie aussi cherté des denrées alimentaires, cherté de la vie. Puis, l'exagération du prix des immeubles et leur nombre forcément restreint formeront au placement de l'épargne une limite rapidement atteinte.

Alors l'épargne, toujours défiante, pourrait fort bien se replier sur elle-même. Le danger n'est pas si chimérique qu'on veut bien nous le faire croire. On a l'air de considérer comme des exemples fossiles les familles de paysans thésaurisateurs du genre de celles que citait Leroy-Beaulieu. Qu'on songe bien, au contraire, qu'il y a peu de familles rurales qui ne thésaurisent plus ou moins, quoiqu'à un degré moindre qu'autrefois. Aux mauvaises heures de la guerre, le vieil esprit de thésaurisation s'est réveillé. « Les gens économes, avant la guerre, dit de son côté M. Germain Martin (1), avaient chez eux, surtout dans les familles paysannes et chez les artisans, ou chez les petits et moyens commerçants, une réserve en or ou en billets de banque. Au cours des hostilités, cette pratique n'a pas disparu. Nous lui devons, pour une part, le volume de la circulation des billets de banque qui, au 7 novembre 1918, atteignait 30.820 millions, alors qu'au 30 juin 1914 il était de 5.852 millions. » « La plupart des gens, disait M. Barré (2), estiment qu'ils ont eu et continuent d'avoir raison si, devant l'imprévu où nous mettent les circonstances actuelles, ils gardent intact, sans emploi et sans profit, un certain capital. »

(1) G. MARTIN. Op. cit.

(2) *Revue d'économie politique*, 1918.

On estimait à 2 milliards, 277 millions, en métal, ce que l'épargne avait vidé de son bas de laine à la Banque de France de juin 1914 au commencement de 1918.

L'esprit de thésaurisation naît de l'insécurité politique ou financière. Il ne faut pas oublier que la nominativité obligatoire sera comprise comme l'indice et le présage de tout un ensemble de maux : situation financière obérée, fiscalité de plus en plus lourde, impôt sur le capital rendu possible, et progrès des doctrines socialistes. En voilà plus qu'il n'est nécessaire pour inciter les épargnants à mettre de l'argent à l'abri. A défaut de métal ou de bijoux, on thésaurisera le billet, avec la pensée qu'il est plus sûr que toute espèce de titre.

De très nombreux cas de thésaurisation ont été signalés en Italie depuis l'an passé. Il est inutile de souligner les dangers de ce résultat : l'épargne devenue improductive pour des milliards; « le manque d'activité », le ralentissement d'expansion économique qui en résulte et « peut même devenir une source de difficultés nationales », la dépréciation de notre change hâtée.

Enfin, dernière éventualité et la pire de toutes, qui certainement, se réalisera dans une certaine mesure : l'épargne pourra se décourager. C'est alors la consommation et le gaspillage auxquels l'état d'esprit des années de guerre n'a déjà que trop poussé. Dans tout pays où le crédit de l'Etat devient trop précaire, la situation fiscale trop lourde et la liberté commerciale trop peu respectée, c'est ce qui se produit inévitablement.

CHAPITRE IV

Les inconvénients. — 2^o L'exode du capital.

Domage causé au crédit

I. — Le capital national

Sur les 110 à 115 milliards auxquels M. Neymark estimait en 1912 les valeurs mobilières en France, les valeurs étrangères représentaient de 40 à 42 milliards, c'est-à-dire un peu plus du tiers; sur 2.500 millions, alors disponibles annuellement, le placement en valeurs étrangères s'élevait à 700 millions (1).

On a souvent exposé à quoi tenait cette tendance, c'était :

1° La différence du régime fiscal appliqué aux valeurs mobilières françaises et étrangères avant la guerre, et toute en faveur de ces dernières qui ne supportaient pas le droit de transmission. Les fonds d'Etat étrangers et les valeurs non cotées ne payaient même qu'un droit de timbre.

2° Le rendement des valeurs étrangères plus considérable

(1) Rapport de M. NEYMARK à l'Institut international de statistique, 1911.

que celui des valeurs françaises, le loyer de l'argent étant tombé en France à 3 %. D'autre part, alors que les sociétés étrangères n'hésitaient pas à répartir de gros dividendes, les commandites par actions, en France où cette forme est très répandue, se montraient d'une prudence excessive, que leur constitution expliquait du reste.

3° L'abondance des capitaux français que les grandes sociétés de crédit dirigeaient vers les fonds d'Etats étrangers parce qu'elles touchaient sur cette opération de fortes commissions.

4° L'évasion fiscale. La menace de l'impôt global sur le revenu a fait émigrer bien des capitaux entre 1907 et 1914, car la fortune française se voyait obligée d'aller chercher le placement étranger à l'étranger. De 1903 à 1909, on évaluait à 1.800 millions, d'autres disent 4 à 5 milliards l'argent français qui s'était expatrié en Suisse (1).

5° L'existence de Paris comme grand marché international et l'attrait des valeurs de spéculation étrangères.

6° Enfin des causes psychologiques : crises sociales nombreuses à cette époque, défiance à l'égard du gouvernement, mirage de l'éloignement qui rend moins visible la marche défectueuse d'une société, goût de l'exotisme. Telle était la situation avant la guerre.

Au lendemain de la guerre, cette situation apparaît bien changée.

1° La France voit une partie de son territoire dévastée et de ses houillères détruite. Elle manque de main-d'œuvre et de matières premières. Son commerce et son industrie sommeillent. Il leur a fallu reconstituer leurs approvisionnements, trouver un nouvel outillage et leurs efforts ont été entravés par une crise récente. S'il y a beaucoup à reconstruire, il y a tout à entreprendre.

La dette, tant extérieure qu'intérieure, dépasse tout ce qu'on avait pu imaginer, il faut produire sous peine de

(1) LESCŒUR, ouvrage cité.

périr. Le capital français doit donc s'employer à la reconstitution française sans se disperser au dehors.

2° La guerre a mis en évidence une fois de plus la fragilité des prévisions humaines. Les capitalistes qui avaient placé leurs fonds, à l'étranger, n'ont pas toujours eu à s'en féliciter. Pour la sécurité politique, il est apparu l'an passé que la France était encore une des parties les plus solides du vieux continent.

3° Les changes élevés des pays prospères et les lois sur l'exportation des capitaux conseillent momentanément à l'argent français de rester en France.

4° Le marché de Paris n'a pas repris toute son activité d'avant-guerre et le compartiment du terme est toujours très diminué.

5° Enfin le régime de faveur fiscale pour les valeurs étrangères semble devoir disparaître. Les fonds d'Etat étrangers et les valeurs étrangères non abonnées sont assujettis à l'impôt sur le revenu (loi du 29 mars 1914) et, pour compenser le droit de transmission, le taux de la retenue sur les coupons est portée à 12 % pour les valeurs étrangères.

Si l'on supprime le titre au porteur, que peut-on prévoir qu'il se passera ? Il faut insister à propos de l'effet moral de la mesure sur les placements français. La suppression du titre au porteur n'est pas une de ces mesures qui naissent d'elles-mêmes et qu'on puisse envisager isolément. Elle est si contraire à l'économie actuelle qu'on y verra beaucoup de choses. C'est vraiment « une question de principe », comme le disait M. François Marsal.

Elle soulignera l'état fort peu brillant de nos finances. On y verra l'annonce d'une fiscalité de plus en plus lourde, à l'oppression de laquelle le Français né frondeur et fraudeur n'aura plus la ressource de croire pouvoir échapper. Tout le monde se rend parfaitement compte que pour avoir recouvré plus exactement ses impôts, l'Etat ne s'arrêtera

pas dans la voie des dépenses inutiles et, comme conséquence, dans l'augmentation incessante des taxes.

On y verra enfin un succès des théories socialistes et le prélude à l'impôt sur le capital, et c'est bien la pensée de ceux qui ont déposé l'amendement discuté ici.

Toutes ces considérations pèseront nécessairement d'un certain poids sur l'esprit des capitalistes les moins prévenus.

D'autre part, à moins que n'intervienne une législation internationale, les valeurs étrangères circulant en France ne pourront être soumises à la nominativité absolue. On ne peut alors envisager que deux hypothèses : a) Les titres au porteur étrangers (belges, suisses, allemands, espagnols) pourront continuer à circuler chez nous sous cette forme et seront seulement surtaxés ; c'est ce qui doit se passer en Italie. Alors malgré la surtaxe, ils connaîtront un grand succès ; b) Si, pourtant, la surtaxe est tellement élevée qu'elle devienne prohibitive ou si l'on interdit la circulation de toute valeur au porteur en France, ce sera l'exode d'une partie de notre capital au delà des frontières. Une nouvelle émigration du capital national est donc à craindre dans tous les cas.

On peut aussi répéter pour le capital beaucoup de ce qui a été dit pour l'épargne. Il a une aversion semblable de la forme nominative. Lui aussi se dirigera vers les valeurs d'Etat et les dépôts en banque et désertera le placement industriel, lui aussi essaiera du placement immobilier, mais surtout comme nous venons de le dire il émigrera. A la différence de l'épargne cela lui sera facile.

A la probabilité de cet exode du capital national, on pense pouvoir opposer les considérations suivantes :

1° A l'heure actuelle, dit-on, le change avec beaucoup de pays — les plus prospères — est prohibitif pour les placements français à l'étranger.

C'est vrai pour l'instant, mais cette situation qui déjà s'est un peu améliorée se modifiera encore. C'est d'ailleurs

une question de balance à établir. On mettra en présence d'un côté la perte au change, de l'autre l'élévation des impôts, les difficultés ou même les dangers à prévoir dans la réalisation des titres, l'attrait du gros dividende, le découragement du capital qui ne trouve pas à s'employer.

Il y a enfin de nombreux moyens de s'arranger, assez connus des grandes entreprises qui ont des établissements dans différents pays. Il faut bien que l'obstacle ne soit pas insurmontable puisque depuis l'an passé les capitaux italiens ont largement émigré vers la Suisse (1), et que d'autre part on cite le cas de nombreux capitaux allemands domiciliés dans le même pays (2).

Il n'existe pas autour de nous que des pays à change élevé. Personne n'ignore les spéculations fructueuses auxquelles ont donné lieu, par exemple, bien des placements immobiliers en Autriche pendant les deux dernières années, de même que la création dans ce pays d'établissements industriels. Il y a encore la Hongrie, la Pologne, les pays d'Orient. La Belgique n'a pas un sort si différent du nôtre, et en Espagne le change tend à descendre, l'Allemagne ne demanderait pas mieux que de voir nos capitaux chez elle, et la Sarre serait, paraît-il, propice aux capitaux persécutés par le fisc. Les combinaisons ne manquent pas plus que l'ingéniosité des intérêts aux abois.

2° On objecte en second lieu les lois sur l'exportation des capitaux et l'éventualité d'une entente fiscale. Les lois sur l'exportation des capitaux ne peuvent être que des mesures temporaires et dont le maintien prolongé présenterait des dangers (3). Sans parler de leur facture compli-

(1) Cf. SILVESTRI, *II Sole*, 16 juillet 1921.

(2) M. Victor CAMBON, *Eclair*, 12 août 1921 (exemple de la Société anonyme pour les valeurs industrielles, à Lucerne).

(3) Décret du 3 juillet 1915. Loi du 31 mai 1916. Loi du 3 avril 1918. La loi du 3 avril 1918 a été maintenue jusqu'au 31 décembre 1921 par la loi de finances du 30 avril 1921. Après sa disparition, il faudrait se garder de provoquer, par une mesure comme la nominativité obligatoire un exode important du capital. Ce serait une nouvelle dépréciation considérable de notre change.

quée, qui laisse place à trop d'interprétations, leur existence devient de moins en moins opportune, elles sont destinées à disparaître, avec la reprise normale des transactions extérieures.

Sans doute, l'émission et l'introduction de valeurs étrangères sur le marché français sont peu nombreuses depuis la guerre, mais aussi le capital français franchit la frontière. La contrebande est facile, et il existe quantité de moyens de tourner la prohibition, même de front. On pourrait citer des exemples probants d'envoi de capitaux en Suisse pendant la guerre. La commission des changes, au moment de la préparation de la loi du 30 avril 1921, ne s'y trompait pas. Elle estimait qu'une prolongation de la loi « ne pourrait être efficace que si les dispositions en étaient refondues » (1). Nous examinerons plus loin l'éventualité d'une entente fiscale entre les nations.

3° Une autre objection faite habituellement est l'insécurité politique et financière dont les placements à l'étranger sont menacés, à laquelle on ajoute l'ignorance des législations étrangères et de leurs modifications.

Tout est relatif en ce monde. Quel pays n'est à la merci des événements ? Mais des nations comme la Suisse semblent jouir d'une tranquillité aussi souhaitable que possible.

Quant à l'argument de l'insécurité financière, il a son poids. C'est pourquoi l'émigration n'est à la portée que des possesseurs de grands capitaux. Des banques belges et suisses avant la guerre ont donné quelques déboires et l'escroquerie est assez facile pour tenter des étrangers.

Le capitaliste prudent doit se rendre sur place, obtenir des renseignements, s'astreindre à une certaine surveillance, mais il ne manquera pas de conseillers indigènes très sûrs et de renseignements commerciaux précis. Il n'est pas douteux enfin que dans une pareille éventualité on ne

(1) Reproduit par M. André THÉRY, dans *Les grands établissements de crédit français*. Sagot. 1921.

voie des sociétés sérieuses, placées sous de hauts patronages, se montrer largement hospitalières aux émigrants, tout en affectant une allure anodine.

4° Il y a, enfin, l'éventualité de la double imposition. Sans entrer dans de longs développements, car le sujet a été maintes fois traité, rappelons que la double imposition n'existe que dans certains pays, l'Angleterre par exemple, la Belgique dans une certaine mesure, mais elle n'existe pas en Suisse. Nous montrerons plus loin, en parlant de la législation internationale, comment le premier effet de la nominativité universelle serait de faire disparaître cet état de choses.

II. — Le capital étranger

Plus certain encore, s'il est possible, que l'exode du capital national, serait un retrait du capital étranger, mais d'abord un arrêt des placements que les étrangers font chez nous.

Depuis la fin de la guerre, les capitaux étrangers viennent nombreux en France; quelques-uns le font pour ainsi dire officiellement. Ce sont, par exemple, tous les emprunts contractés par le gouvernement français auprès des banques alliées, spécialement des banques américaines; ils forment une partie importante de notre dette extérieure. Mais la plupart viennent spontanément, profitant des facilités que leur donne le change. Depuis l'armistice se sont fondées en grand nombre des sociétés étrangères dirigées par des étrangers; on a vu aussi beaucoup de capitaux étrangers s'investir dans les maisons françaises. C'est ainsi que tant de capitaux anglais et américains se sont intéressés — un peu trop peut-être, s'il faut en croire quelques-uns — à nos mines et à certaines de nos industries, c'est ainsi qu'ils absorbent beaucoup de titres dans les sociétés de transport, de commerce des combustibles et que, spécialement, toutes les constructions dans les régions dévastées se voient offrir

l'aide des étrangers, qui y trouvent d'abondantes sources de profits. C'est ainsi encore que tant de banques étrangères ont depuis deux ans, inondé le territoire français de succursales et de filiales. Que d'ailleurs il y ait là de nombreux spéculateurs indésirables appartenant à la finance internationale (1) c'est inévitable, mais l'ensemble de ces banques facilite des apports de capitaux de la plus grande utilité aujourd'hui.

Ces capitaux ne sont pas seulement de provenance anglaise ou nord-américaine. Parmi les maisons de commerce, ou les banques étrangères qui ont poussé un peu partout sur notre territoire, il y en a de suisses, d'espagnoles, de sud-américaines, sans compter celles à dénomination française dont les capitaux étrangers détiennent en réalité la gestion.

Les capitaux de provenance étrangère s'emploient en définitive en placements la plupart du temps industriels.

En dehors des capitaux investis de la sorte, d'autres proviennent de dépenses effectuées par les étrangers en France et ils constituent des ressources plus considérables encore qu'avant-guerre. Innombrables sont ces étrangers, venant dans notre pays, les uns pour y faire des affaires, les autres pour leur agrément, tous attirés par notre change. Qu'ils résident longtemps ou qu'ils restent peu, leurs paiements les amènent à liquider des titres français achetés en vue d'une spéculation, et ils tiennent à une réalisation immédiate.

Or, parmi les capitalistes étrangers, ceux mêmes qui, chez eux, préfèrent pour leurs titres la forme nominative, n'aiment pas cette forme pour leurs placements à l'étranger :

1° Elle exige des formalités qui sont plus fastidieuses avec la distance et prennent beaucoup de temps en France.

(1) G. JÈZE. *Action Nationale* du 28 septembre 1920. L'afflux des capitaux étrangers en France et l'exode des capitaux français.

La moindre contestation amène un interminable va-et-vient de pièces à fournir, de signatures à donner, de conseils et d'instructions à demander, et en outre un accroissement de frais.

2° Par-dessus tout, les titres nominatifs suscitent aux étrangers, à l'occasion des formalités à remplir, des difficultés de droit international qui rendent nécessaire l'intervention de conseillers indigènes. En outre, les sociétés françaises n'ont pas toujours dans le personnel de leur contentieux des agents au courant des législations étrangères et une prudence toute naturelle dans ce cas les amènera à n'opérer que lentement, après avoir pris leurs informations.

3° Quand des capitaux étrangers s'investissent dans les entreprises d'un pays, ils peuvent pour diverses raisons tenir à l'anonymat autant que ceux qui les sollicitent. Dans le pays où ils se rendent, l'annonce de leur présence pourrait susciter immédiatement la concurrence d'autres étrangers hostiles. L'opinion publique peut voir d'un mauvais œil tout apport de l'étranger et des campagnes de presse peuvent commencer défavorables et inopportunes, etc.

« La conversion obligatoire des titres au porteur, dit le
« rapport d'un de nos agents commerciaux pour l'Italie,
« présente de sérieux inconvénients. Parmi ceux-ci, il y en
« a un qui nous intéresse: c'est l'obstacle que cette mesure
« opposerait à l'importation des capitaux français qui
« pourraient dans l'avenir chercher à trouver un emploi
« rémunérateur dans l'industrie et dans les initiatives ita-
« liennes. Il est incontestable que notre capital hésitera,
« s'il est obligé de se transformer en titres portant l'éti-
« quette de leur provenance. Cette hésitation sera d'autre
« part renforcée par le même sentiment qui pourra envahir
« les Italiens peu désireux de faire connaître l'aide finan-
« cière sollicitée de l'autre côté des Alpes. »

4° Il faut tenir compte aussi de l'effet moral, de l'impression sur l'étranger. Etat de finances extrêmement

inquiétant, tendances dangereuses, le capital étranger ne peut pas ne pas tenir compte de ces indications, et s'il n'est pas certain de pouvoir se retirer à temps, non seulement il ne s'engagera plus sous la forme nominative, mais, placé devant la nécessité de la conversion, il se retirera de suite.

5° En dernier lieu, il faut se rappeler la répugnance des grands marchés du continent pour le titre nominatif. Il y aurait là un motif de désaffectation de plus de l'extérieur à l'égard de nos titres.

III. — Conséquences de l'exode du capital

On voit immédiatement les dangers de l'exode du capital.

Au moment où nos industriels et nos commerçants ont le besoin de crédit le plus urgent, nous irions favoriser l'industriel et le commerçant étrangers : belge, suisse, anglais (voire allemand) et peut-être leur gouvernement. Nous ne sommes plus comme autrefois en mesure d'être les banquiers du monde, nous avons à remplir d'autres tâches de toute nécessité.

On peut dire pour les mêmes raisons que l'heure serait mal choisie pour indisposer le capital étranger. Alors que les espoirs légitimes que les Français avaient conçus sur le juste paiement des réparations par l'Allemagne s'amoin-drissent de mois en mois, l'appel à l'aide du dehors se fait plus durement indispensable pour la France. Sa dette extérieure n'est-elle pas de 86 milliards au cours actuel du change ?

Faut-il rappeler aussi que les émissions de valeurs françaises se sont élevées en 1919 et 1920, à 66.352 millions ? (1) Faut-il rappeler, ce qui n'est que trop visible, tout ce qui reste à faire pour rendre à notre pays un peu de prospérité ?

(1) Extrait des statistiques d'émissions données par l'*Economiste européen* et reproduites par M. A. THÉRY, dans son ouvrage cité.

La désertion du capital ne peut que produire une nouvelle hausse de l'intérêt, du loyer de l'argent et un resserrement du crédit spécialement désastreux à l'heure présente. La crise actuelle des affaires est en effet en partie une crise de crédit, et un arrêt total de la production pourrait s'en suivre. Beau résultat, en vérité, d'un plus exact recouvrement de l'impôt, car on oublie trop facilement que les ressources de l'Etat ne sont faites que de celles des individus. Toute mesure qui peut aujourd'hui retarder ou compromettre la reconstitution ou le développement industriel et agricole est un pas vers la ruine.

Enfin l'exode du capital, c'est la raréfaction des objets de consommation (1), la baisse des salaires, la cherté de la vie, ce serait l'origine d'une nouvelle descente du change, alourdi encore par l'arrêt de la production et de l'exportation, ce serait le rendement décroissant de l'impôt et l'accroissement du déficit financier, les appels de l'Etat au crédit rendus vains. Pourquoi la situation étant grave, s'ingénier encore à l'aggraver ?

IV. — Crédit ou fiscalité ?

A l'heure actuelle un dilemme semble se poser. D'une part le crédit est chose plus que jamais nécessaire à la production et au commerce français. Il faut le faciliter et le développer par tous les moyens. Avant de parler « inflation », il faudrait réaliser ou plutôt ne pas chercher à entraver la mobilisation des titres, qui sont le véritable et le sûr élément du crédit. D'autre part, l'Etat veut tirer des titres le maximum d'impôts, et l'on s'imagine qu'il peut y arriver par la nominativité.

Crédit ou fiscalité ? Même si ces deux choses étaient réellement contradictoires, pourrait-on hésiter longtemps ? Que devient la question fiscale, si le pays tend vers sa ruine ?

(1) Cf. G. JÈZE. *Action nationale*, art. cité.

Mais la conception fiscale de la nominativité paraît bien erronée, nous avons essayé de le faire ressortir. La fraude ne peut cesser qu'avec une législation internationale rigoureuse et nous verrons à quelles difficultés se heurte la réalisation de celle-ci.

Ce qui est plus certain, c'est qu'il faut bien se garder de compromettre le crédit nécessaire au relèvement de notre pays par la suppression du titre au porteur qui seul peut circuler facilement, car, malgré toutes les réformes que l'on peut imaginer, la circulation du titre nominatif sera toujours lente.

Lorsqu'il a remanié toute l'organisation de la France, Napoléon I^{er} s'est-il avisé de prendre au point de vue du crédit des mesures qui pourraient lui nuire.

CHAPITRE V

Les inconvénients. — 3° Surcroît de travail improductif

Arrêt des transactions

« Une armée d'employés, une montagne de papiers, un ministère du contrôle... et quoi encore ?... » demandait, l'an dernier, un financier italien à la pensée de ce que représenterait la conversion en titres nominatifs des titres au porteur existant en Italie (1). Il en estimait la valeur à 40 milliards et, supposant pour ces titres une valeur moyenne de 200 livres, il en évaluait le nombre à 200 millions.

Toute évaluation de ce genre ne peut être, ce semble, qu'assez fantaisiste. Pour la France, il faudrait d'abord connaître d'une façon suffisamment précise le montant de la fortune mobilière française et la part des titres au porteur dans ce montant. D'autre part, avant la guerre, la grande majorité des valeurs étaient émises à un nominal de 500 francs. Ce n'est plus un cas aussi général maintenant. Depuis quelques années, les titres de 100 fr. et de 250 fr. se sont faits plus nombreux, ces derniers parfois

(1) C.^r. VIMERCATI. *Il Sole*, 28 avril 1920.

par dédoublement des titres de 500 fr. Enfin les coupures de rentes sont de valeurs différentes.

Si l'on veut chercher cependant à se faire une idée avec une approximation peu serrée, de la masse des valeurs qu'il faudrait convertir, on pourrait retenir les considérations suivantes :

Au 1^{er} juin 1920 (sans tenir compte des emprunts de 1920, ni même du 4 % 1918 qui n'était pas encore complètement classé), la rente au porteur était répartie entre 25.849.211 parties prenantes. Avec les émissions de 1920, qui ont produit 43 milliards, même en retranchant les titres de rente ancienne apportés en souscription, elles ont dû donner une trentaine de milliards ; on en peut conclure que le nombre des fractions distinctes de rente au porteur doit s'élever actuellement à 30 ou 35 millions.

Nous savons d'autre part déjà, en nous basant sur le produit de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières pour 1920, que le capital mobilier français constitué par les valeurs autres que celles de l'Etat s'élève à environ 100 ou 120 milliards. Admettons que les deux tiers des valeurs ainsi représentées soient au porteur, ce qui est au-dessous de la réalité, nous obtenons 66 milliards.

En adoptant la valeur moyenne de 200 fr. par titre, imaginée par le financier italien cité, nous nous trouvons en présence de 330 millions de titres. Au total donc, la rente comprise, il y aurait 365 millions de titres à convertir.

En supposant le titre au porteur supprimé, même en ce qui concerne la rente et la conversion rendue obligatoire, on ne pourra éviter la création d'un nouveau service au Ministère des Finances. Ce service sera en relations étroites avec les autres, non seulement il s'acquittera d'une besogne parfaitement improductive, mais de plus, il donnera à tous les autres un supplément d'embarras dont on a quelque peine à se faire une idée. Au moment où le personnel de ce ministère suffit à peine à l'extraordinaire labeur qu'on

réclame de lui, où il a de très considérables retards à regagner, où il lui faut s'adapter à un nouvel état de choses, ce serait développer et prolonger une situation critique. De ce point de vue particulier, le résultat de la mesure envisagée serait donc en définitive : 1° Un accroissement important du nombre des fonctionnaires, et par suite des dépenses à faire supporter encore aux contribuables; 2° Une gêne et une perte de temps dans l'ensemble du fonctionnement de la machine administrative, sans compter la gêne que cela occasionnerait au public.

En supposant même que la rente soit exemptée de la mesure, l'Etat devrait s'astreindre à un contrôle minutieux et sévère de l'exécution de la réforme dans les sociétés, et il y aurait encore création de fonctionnaires.

En ce qui concerne les sociétés, d'autre part, la conversion des titres au porteur leur demandera aussi, et pour des mois, si ce n'est pour des années, un supplément de personnel. Les grands établissements devront créer un office spécial, les autres augmenter leurs services de transfert et de contentieux. Un trouble prolongé sera apporté à l'exécution des services, et, en raison du nombre des titres au porteur en France, beaucoup d'opérations sur titres seront retardées. Qu'on imagine le travail représenté : coupons à détacher, pièces à rassembler, paiements, encaissements, timbrage, classement de demandes, renouvellement de certificats provisoires, vérifications perpétuelles, etc..., tandis qu'en raison de l'impossibilité d'arrêter entièrement les transactions, surgiront les multiples complications qui vont être énumérées.

Dans une nation épuisée qui ne peut se sauver qu'en produisant et où le goût du fonctionnarisme sévissait avant la guerre et subsiste malheureusement trop vif, il est assez original d'ajouter à tant de rouages inutiles une création bureaucratique aussi vaste.

Comment s'opérerait la conversion ? Il faut se reporter à ce qui doit se passer en Italie.

Des délais sont fixés dans la limite desquels la conversion doit être demandée par les propriétaires des titres au porteur à l'établissement émetteur. A la place de l'ancien titre qu'on annule ou qu'on modifie, chacun reçoit un certificat provisoire reproduisant toutes ses déclarations (1). Pourquoi ce certificat provisoire ? Pour donner le temps de vérifier les déclarations et les contestations sans arrêter tous les échanges. Afin de ne pas trop embrouiller les opérations de conversion, il a été décidé que ce certificat ne serait valable que pendant un certain temps (un mois) au delà duquel il faudra le renouveler. C'est que ce certificat est négociable et en Italie se négocie par endossement (2).

Malgré le travail matériel considérable occasionné, ce ne serait pas trop compliqué, si la vie ne l'était elle-même. Mais il y a entre temps des gens qui meurent, d'autres qui atteignent leur majorité, des mariages et des séparations, des procès.

Voilà des successions, il faudra les liquider, justifier des droits des héritiers, régler les conflits. Voici des contestations qui s'élèvent sur les droits des mineurs, des héritiers, des étrangers avec toutes les complications de droit international.

Voici des mariages, des règlements de communautés, des interprétations de contrats de mariages, des séparations ou des divorces. Voici des acquisitions ou des aliénations demandées par des personnes morales ou des droits contestés par elle, des émigrations de titres pendant la période de conversion, des revendications de titres perdus ou volés des faillites et tant d'autres éventualités parmi celles que le code a pu prévoir.

Les titres contentieux seront mis sous séquestre jusqu'à

(1) Ce certificat provisoire pourra correspondre à plusieurs titres anciens réunis désormais en une seule inscription.

(2) Quand il s'agit d'un incapable, c'est le transfert dans les mêmes formes qu'en France.

ce que le litige soit résolu, les pièces justificatives seront mobilisées, étudiées. Cela portera sur des millions de titres à la fois dans un même laps de temps par la volonté de la loi. Que de transactions arrêtées, gênées ! Que de frais imposés à la fois aux particuliers. C'est aussi du travail et du temps perdu, un surcroît de dépenses et une gêne pour le pays comme pour les sociétés.

Il faut songer à tout cela quand on parle du bénéfice de la réforme.

CHAPITRE VI

Les inconvénients. — 4^o La nominativité et le marché financier

« Un marché financier bien organisé, dit M. Truchy, (1) rend à un pays de grands services. Pour les acquéreurs éventuels et les possesseurs de valeurs mobilières il y a intérêt à avoir un marché largement assorti, où sont cotées les valeurs de toutes sortes, où les négociations sont amples et aisées. Et c'est d'autre part un élément de puissance économique ; un marché sur lequel les peuples étrangers désirent obtenir la cote de leurs emprunts ou de leurs entreprises, donne au pays qui le possède une influence qui peut se faire sentir dans d'autres domaines et contribuer à assurer sa situation dans le monde. »

Mais beaucoup de gens se laissent impressionner par le fâcheux retentissement de certaines crises de la spéculation et se représentent cette dernière comme un danger qu'il faut écarter. Pour eux le titre nominatif entraverait la spéculation dont ils croient le titre au porteur responsable. Il n'y aurait plus désormais, disent-ils, que des contrats « sérieux », qu'un marché, régulier, paisible et honorable.

(1) Cours d'Economie politique.

Il y a là deux illusions, la première consiste à croire que la suppression du titre au porteur n'apporterait aucun trouble au marché du comptant, l'autre que cette même suppression entraînerait la disparition de la spéculation. Elle entraverait, en effet, cette dernière, mais dans le sens qui serait le moins profitable au pays.

I. — Le fonctionnement du marché

Considérations d'ordre général. — Le marché français a fonctionné jusqu'à présent sous le régime de l'article 47 du décret de 1890 qui est, en quelque sorte, le régime du titre au porteur obligatoire. De par cet article les agents de change ne doivent se livrer de titres entre eux que sous la forme au porteur, exception faite pour la rente et les valeurs pour lesquelles la forme nominative est seule prévue.

Il y aurait donc à la suppression du titre au porteur une première difficulté de fait : l'organisation actuelle étant le contrepoids de celle que l'on voudrait instaurer, il ne pourrait manquer de s'ensuivre une gêne avant l'adaptation au régime nouveau.

D'autres difficultés seraient d'ordre plus général. Il y aurait d'abord et toujours la question du transfert français. La livraison des titres et le paiement du prix seront toujours plus longs quand il s'agira de titres nominatifs, que lorsqu'il s'agira de titres au porteur. Quant à ces derniers on peut, avec quelque efficacité, organiser des délais et des sanctions ; on a vu plus haut les difficultés qu'il y avait à en établir ou simplement à presser la livraison et le paiement en matière de titres nominatifs et la vanité des mesures prises à cet égard. C'est, répétons-le, si l'on veut une réforme radicale, un peu toute la jurisprudence française du titre, tout le Code français lui-même, toutes nos

habitudes qu'il s'agirait de mettre au goût anglo-américain.

De l'existence exclusive du titre nominatif, risquent de surgir de graves embarras, dans les périodes d'activité du marché financier, et particulièrement du comptant. Dans ces moments-là le travail résultant des nombreuses tractations qui ont eu lieu, engendre des retards considérables dans les livraisons. Le cas s'est produit à toutes les époques de crise ou simplement d'animation. Il y a eu de pareils engorgements en 1882, en 1895, en 1910.

L'exemple le plus récent s'est produit au moment de la hausse des valeurs en 1920. La Chambre syndicale des Agents de change a mis fin à la situation créée par des mesures énergiques. Pour montrer combien la question est générale, nous allons citer l'exemple des syndicats des Banquiers en valeurs et en valeurs au comptant qui ont agi de façon analogue. Une circulaire de ces syndicats, en date du 5 juin 1920, énonce : « L'importance « exceptionnelle des affaires traitées au comptant les der- « nières mois, le surmenage du personnel ont eu comme « conséquence l'accroissement du nombre des livraisons « non effectuées dans les délais prescrits par nos règle- « ments. Il s'est de ce fait, créé une situation qui se traduit « pour chacun d'entre nous, par d'importantes immobili- « sations, et des risques que ne doivent pas comporter des « opérations de comptant, si l'on tient compte également « de l'ampleur des mouvements des cours. »

En conséquence de quoi, ces syndicats ont exigé de leurs membres l'établissement dans un certain délai (21 juin) des listes de titres non livrés dont la négociation était antérieure au 31 mars et leuront permis de procéder, après simple avis recommandé, à l'exécution des retardataires dès la cinquième bourse après l'envoi de l'avis. Ils ont dû recourir trois mois après à une seconde « mise au net » pour les titres non livrés depuis des marchés antérieurs au 1^{er} août ; elle a fait l'objet d'une circulaire du 22 octobre 1920.

Il ne s'agissait que de titres au porteur; on voit d'ici quels engorgements se produiraient s'il n'était plus question que de titres nominatifs.

L'Angleterre, pays du titre nominatif et du terme, s'est ainsi trouvée très gênée dans ses livraisons : « Bien qu'en Angleterre, dit M. E. Vidal (1), le transfert soit facile, l'encombrement, l'accumulation allongent terriblement les délais de livraison. Les banquiers français qui ont, à l'époque de la spéculation sur les cuivres, de 1893 à 1895, passé des ordres à Londres en savent quelque chose. La clientèle française attendait des trois et six mois les titres achetés. »

Il est une autre question, celle du secret des opérations. Son intérêt n'existe pas actuellement parce qu'il y a surtout des titres au porteur ; même pour les titres forcément nominatifs, on ne réclame pas toujours le secret. La négociation se fait le plus simplement du monde quand on passe par de grands établissements de crédit. Des applications sont opérées par l'intermédiaire d'un agent de change. Mais enfin il peut y avoir de mauvais moments pour les entreprises ou les particuliers, surtout aux époques de crise, on trouve alors préférable de tenir secrètes de grosses réalisations dont la divulgation pourrait entraîner une catastrophe.

Le terme est encore plus intéressé que le comptant au secret des opérations. Une négociation un peu importante, pour avoir quelques chances d'aboutir, doit être gardée secrète. Si d'ailleurs on veut que la spéculation soit loyale il ne faut pas la forcer à recourir à des expédients (2). La question est résolue sous le régime du titre au porteur. Il n'en serait pas de même avec la nominativité générale.

Le transfert d'ordre a bien été inventé dès 1828 pour les négociations sous la forme nominative, mais c'est un pro-

(1) *Cote Desfossés*, art. cité.

(2) Le secret des opérations, de règle sous l'ancien Régime, a été consacré par les art. 19 de l'arrêté de prairial an X et 40 du décret de 1890.

cédé compliqué. C'est un danger aussi pour l'agent de change acheteur, car le délai de régularisation qu'on lui accorde est trop court et il risque souvent d'être forclos. Il ne faudrait pas alors qu'il ait à faire à un client malhonnête. Ce peut être enfin une cause d'embarras et de retards, si l'emploi s'en généralise.

Les arbitrages, quoi qu'on fasse, seront toujours plus aléatoires quand il s'agira de valeurs nominatives, leur réalisation exigeant toujours un certain temps.

Le marché à terme. — La liquidation. — Alors que le comptant se trouverait très gêné par la suppression du titre au porteur, il semble au premier abord que le terme en souffrirait moins. Les règlements du terme sont connus sous le nom de liquidation. Nous n'allons pas en entreprendre une description qui nous entraînerait trop loin. Nous constaterons seulement qu'elle donne lieu en quelque sorte à deux règlements : un règlement central entre agents de change et un règlement entre les agents de change et chacun de leurs clients. Dans ces deux sortes de règlements on applique la compensation entre titres et espèces.

Les agents de change balancent entre eux leurs comptes (titres ou espèces) et en règlent le solde par l'intermédiaire de la chambre syndicale. Pour ce qui est du second règlement, l'agent de change est comptable envers son client des titres et des sommes qui doivent être livrées à ce dernier. Quand un client a vendu chez un agent et acheté chez un autre, il peut demander la compensation (1). L'échange des titres et des sommes s'opère alors entre agents et le client n'a plus qu'à régler, chez chacun de ses intermédiaires, les différences résultant des négociations avec le cours de compensation, déterminé d'après les cours cotés le premier jour de la liquidation.

(1) Au début de la liquidation l'agent inscrit sur un carnet toutes les compensations acceptées de la sorte par les clients.

Les comptes de liquidation n'indiquent pas le nom de la contrepartie.

Quoiqu'il en soit, tout se passe donc par compensation et ce ne sont que les résultats de cette compensation, autrement dit les soldes qui sont livrés aux acheteurs et aux vendeurs. Des titres peuvent avoir fait pendant la période qui précède la liquidation l'objet de plusieurs marchés. Ils peuvent avoir été vendus et revendus un grand nombre de fois. S'il fallait un transfert chaque fois que s'opère un de ces marchés qui ne sont d'ailleurs déterminés qu'« in genere » (c'est-à-dire ne désignant que la nature des titres et non tel titre en particulier) il n'existerait plus de marché à terme. Il n'y aura lieu au contraire en l'état actuel qu'à un transfert opéré au nom du dernier acheteur du titre tel que la liquidation le fait ressortir.

C'est parce qu'au Stock-Exchange, *toutes les affaires se traitent en liquidation*, que la forme nominative n'est pas une entrave pour le marché anglais. Mais il faut en conclure que pour s'adapter à la nominativité obligatoire une réorganisation de notre marché s'imposerait.

Et, malgré tout, la liquidation reste une opération un peu plus compliquée pour le titre nominatif que pour le titre au porteur.

Il y avait autrefois, ce qui existe encore dans les liquidations anglaises, un bordereau de circulation (ticket) qui circulait par endossement entre les intermédiaires ; mais il a été supprimé par un règlement de 1845. Maintenant les bulletins sont conservés pour ordre et doivent être remis à l'appui des feuilles de liquidation.

L'agent acheteur qui lève un titre nominatif (il s'agit du titre essentiellement nominatif), doit fournir à la liquidation le bulletin des noms ou acceptations ; il reçoit à la livraison, du confrère qui est en solde avec lui, les titres transférés à son nom ou à celui de l'agent de change, les anciens titres accompagnés d'un transfert ont bien parfois un certificat de la Chambre syndicale (récépissé endossable de dépôt des titres à la banque). De toute façon, le capitaliste qui veut reporter ou simplement terminer l'opération

est obligé de recourir au transfert, transfert d'ordre ou transfert réel, selon le cas ; cela demande toujours du temps.

La forme nominative générerait en somme assez peu les liquidations mais la liquidation n'est pas tout dans un marché à terme, ni même dans le règlement de ce marché. Il y a les livraisons que le transfert retarde et entrave, il y a surtout le report.

Marché des rentes. — Le cas des rentes nominatives est un cas tout à fait à part. L'organisation du transfert lui permet de se plier à des opérations nombreuses (1).

Deux facteurs sont intervenus dont l'existence donnait à la Rente une situation privilégiée sur le marché et permettait sa négociation rapide.

1° La présence à la Bourse, jusqu'à des temps relativement récents, de l'agent comptable des transferts et mutations.

2° Le compte courant ouvert par le Trésor aux agents de change. Ce compte courant permet toutes sortes de compensations des agents de change entre eux et avec leurs clients. Il donne une grande facilité aux liquidations et aux règlements. Si par exemple il reste au crédit des agents un excédent de titres, le trésor le leur laisse jusqu'à ce qu'ils aient pu l'écouler. Paiements et livraisons profitent de cet état de choses.

Mais cette situation privilégiée ne saurait exister au profit des sociétés. Il ne faut pas perdre de vue les qualités et les moyens d'action du débiteur.

Le report. — Le report est un des instruments vitaux du marché à terme que la nominativité obligatoire risque de fausser dangereusement. Les reports sont des « opérations ayant pour effet de transporter à nouvelle échéance un achat à terme dont l'échéance est survenue (2) ».

(1) Le régime anormal créé par la guerre sera envisagé plus loin. Il s'agit ici du marché de la rente avant 1914.

(2) E. VIDAL : *Dictionnaire du Commerce*, V^e report.

On pourrait résumer le rôle du report en le définissant suivant la face sous laquelle il se présente : un prêt de capitaux pour l'acheteur à découvert qui n'a pas de quoi payer ou un prêt de titres pour le vendeur à découvert qui n'a pas de quoi livrer.

Il se passe quelquefois entre spéculateurs, qui se servent de contre-partie.

Mais la plupart du temps voici comment le report s'effectue : Soit un acheteur qui a acheté par exemple 25 *Sucreries d'Egypte* à fin mai. A cette date le titre n'a subi aucun mouvement et l'acheteur qui n'a pas de quoi prendre livraison voudrait pourtant continuer sa spéculation. Il s'adresse alors à un capitaliste qui lui avance ce qu'il faut pour désintéresser son vendeur et il prend comme cautionnement les titres livrés. Plus précisément l'acheteur vend au comptant au capitaliste les 25 titres et les lui rachète à terme à la prochaine liquidation. Il les lui vend au cours actuel (cours de compensation) et les lui rachète au même cours, augmenté du « report », c'est-à-dire du loyer des capitaux prêtés. Du côté du capitaliste c'est un achat au comptant suivi d'une vente à terme (1) ; par cette opération le spéculateur garde sa position et le capitaliste qui prête l'argent ou les titres fait un placement. Le report comprend donc techniquement une opération au comptant et une opération à terme.

S'il s'agit de titre au porteur il y aura mouvement de titres ou de capitaux pour le montant de la négociation, ou même seulement grâce au mécanisme de la liquidation (le reporté figurant comme vendeur et le reporteur comme acheteur, sur les feuilles d'engagement) pour la différence entre le prix d'achat primitif et le prix de la vente au moment de la liquidation (première opération du report) c'est-à-dire le cours de compensation (2).

(1) On peut supposer aussi le cas du reporteur spéculateur à la baisse et du reporté prêteur de titres.

(2) Cf. ALLIX: *Reports dans les bourses de valeurs*. Thèse (Paris 1900).

Avec le titre nominatif, au contraire, le report donne lieu à deux écritures en sens inverse : transfert au nom du reporteur, puis nouveau transfert au nom du reporté à la fin de l'opération. Sans doute tant que la situation ne change pas, c'est-à-dire tant que le report est continué, il n'y a pas lieu à nouvelles écritures alors même qu'il serait plusieurs fois renouvelé.

La gêne du transfert ne peut donc être évitée au report du titre nominatif.

Sa lenteur n'est pas toujours compatible avec les délais très longs pour lesquels sont souvent conclus les reports. Avant 1914, les titres de rente, les actions de la Banque et du Crédit foncier pouvaient seuls être rapidement transférées.

Puis le transfert des rentes était gratuit, et c'était une autre cause du peu de succès du report sur titre nominatif que le fait d'avoir à payer un droit de transfert en plus du courtage et de l'impôt sur les opérations de bourse. Il fallait pour attirer un capitaliste la perspective d'un report très élevé ou très prolongé. Le reporté spéculateur était dans une meilleure position car au commencement et en fin d'opération le transfert s'opérait en quelque sorte au-dessus de sa tête.

A côté du report en Bourse, il y a et surtout il y a eu l'avance sur titres par l'entremise des établissements de crédit. Pouvant être conduit plus longtemps, le report risque par contre d'être plus onéreux et plus dangereux pour le spéculateur.

En Angleterre, on procède en principe en matière d'avance sur titres au transfert de garantie avec mention du gage et de ses circonstances. Mais souvent aussi on a recours au transfert en blanc. C'est très intéressant à noter dans un pays où les avances sur titres et les reports se font autant qu'en Bourse, hors de son enceinte dans les environs de Lombard-Street.

Au Stock-Exchange le transfert en blanc n'est pas admis

en principe. Le report est peut-être le seul cas où il soit usité. La déclaration de transfert signée de l'emprunteur est mise entre les mains du broker qui, au moment de la liquidation la restitue s'il est remboursé ou dans le cas contraire la fait signer par un acheteur qui n'a plus qu'à opérer le transfert (1).

En Amérique c'est l'endos réel ou en blanc — le plus souvent en blanc — qui permet de réaliser le report. Le report est conclu en théorie pour une durée de 24 heures.

La forme nominative, en conclusion, est donc une gêne pour le report. Elle le retarde, elle le rend plus difficile et plus coûteux, elle est un grain de sable gênant dans un rouage délicat et pour ainsi dire essentiel du marché à terme.

Le rôle économique du report a été maintes fois décrit : on l'a dit l'« âme » de la spéculation. Il sert de placement à un grand nombre de capitaux. Ces capitaux sont du « crédit aux spéculateurs » comme on l'a dit. Ils leur permettent d'opérer à découvert.

Là-dessus bien des gens se réjouiront de ce que la suppression du titre au porteur soit le coup de mort porté à la spéculation. Peut-être se réjouiront-ils à tort.

La spéculation, quand elle est loyale, c'est-à-dire quand elle est ouverte à tous et qu'elle n'est pas faussée par les agissements des accapareurs, a une grande utilité économique, on l'a mille fois répété. Elle est à la fois un baromètre et un régulateur. Elle cherche à faire concorder l'offre avec la demande, la production et la consommation et diminue leurs écarts en excitant l'une et en ralentissant l'autre ou inversement. Dans sa marche normale elle évite les à-coups elle feutre les chutes, entrave les hausses artificielles ou les effondrements sans cause. C'est en cela qu'elle

(1) Cf HECHT : *Les titres nominatifs en Angleterre*. Dans : *Le Parlement et l'Opinion*, n° du 11 novembre 1910. — Cf égalt. *Congrès international des valeurs mobilières*, 1900. — COSSON : *La Bourse anglaise*.

est aidée par le report. Le report permet de reconstituer des réserves de capitaux ou de titres qui sont comme les « amortisseurs » du marché (1).

La demande en fait de valeurs mobilières, c'est en France l'épargne. L'offre, ce sont, avec les besoins de l'Etat, ceux de l'industrie et du commerce. Or, l'épargne n'enlève pas immédiatement tous les titres qu'on lui présente. Elle veut voir venir et elle n'a pas toujours la capacité nécessaire pour tout absorber à la fois. Avant que les titres soient classés, il faut que la spéculation s'en empare, soutienne les cours et garde les titres jusqu'à ce que l'épargne se décide.

« Les reports, dit un mémoire (2) adressé au Parlement, en 1895, par la Chambre syndicale des agents de change, les reports forment un réservoir de capitaux qu'un pays a tout intérêt à entretenir avec soin. Grâce à eux, quelles que soient les difficultés du moment, des associations peuvent naître, des valeurs nouvelles être émises, des emprunts utiles à l'Etat réussir. Si les acheteurs définitifs se font attendre, les capitaux de report interviennent ; ils mettent en entrepôt les titres nouveaux, laissent à l'épargne le temps de s'y habituer permettent aux ressources générales de grandir. L'argent du report est du crédit qui germe. »

Et l'on peut conclure avec M. Manchez (3) : « Un bon fonctionnement des opérations est la condition première d'un marché financier. »

Quant à ce qu'on appelle la « mauvaise spéculation », il lui serait assez indifférent qu'il y ait ou non des titres au porteur. La nominativité exclusive servirait plutôt ses des-

(1) A. ALLIX : ouvrage cité. Au 30 juillet 1914, les bilans totalisés du Crédit Lyonnais, du Comptoir d'Escompte, de la Société Générale, du Crédit Industriel et Commercial faisaient ressortir 1.081 millions d'avances et reports. Cf. André THÉRY, ouv. cité.

(2) Reproduit par M. ALLIX, ouvrage cité.

(3) *Congrès des valeurs mobilières*, 1900, art. cité.

seins, parce qu'elle entraverait la petite spéculation et, par là, lui livrerait le marché.

Il serait presque de bonne guerre de retourner l'exemple de l'Angleterre et des Etats-Unis ; d'en tirer argument, de citer des crises célèbres et des firmes trop célèbres aussi, de faire la genèse des booms et des étranglements retentissants.

On parle volontiers, en Italie, des spéculations nombreuses auxquelles les actions de la Banque Nationale — toutes nominatives — prêtèrent jusqu'aux temps récents de l'administration de M. Stringher. Le professeur Aguet rappelle (1) que Cavour, fondateur de cette banque, se livra à de fructueuses opérations sur ces titres, comme le montre sa correspondance avec le banquier Delarue, à Genève. Les actions en furent, après 1870, l'objet de prédilection de la spéculation.

II. — Le marché de Paris

On a maintes fois vanté la situation considérable de notre marché français avant la guerre. Déjà florissant au moment des événements de 1870, il s'est particulièrement développé à partir de cette époque et son évolution a précédé celle de la fortune mobilière en France. Emprunts d'Etat, emprunts des villes, fondation des grands établissements de crédit, développement des voies ferrées et de l'industrie, fortune extraordinaire des valeurs étrangères ont grandi démesurément son champ d'opération. On a pu se rendre compte, par tout ce qui a été dit, de la part prépondérante qu'avait et qu'a gardé en cela le titre au porteur, qui a toujours été la première amorce de l'épargne, qui a été « la cause du développement prodigieux des grandes entreprises financières et, par suite, de la fortune mobilière (2). » Qu'on interroge les émissions de

(1) *Corriere economico*, 17 juin 1920. Elle était précédemment (1849) la Banque Nationale des Etats Sardes.

(2) E. GUILMARD, ouvrage cit.

valeurs industrielles depuis le commencement du XIX^e siècle, l'histoire de la rente depuis 1831, les premiers lancements d'actions et d'obligations de chemins de fer, le mouvement des obligations du Crédit foncier, des sociétés de crédit des Compagnies de transport, d'électricité, des mines, etc..., on en trouvera de nouvelles preuves.

Au moment où a éclaté la guerre, Paris était la première place de l'Europe après Londres. D'une activité considérable on y négociait toutes les valeurs du monde, et toutes celles qui paraissaient sérieuses y trouvaient preneur ; il y avait de quoi tenter les prudents et les audacieux.

La situation de notre marché n'était pas seulement flatteuse pour la France ; elle lui était utile.

Au point de vue français d'abord, cela présentait à côté d'un inconvénient, un intérêt considérable. L'inconvénient ce pouvait être l'attrait du capital pour les valeurs étrangères au détriment de notre industrie et au profit d'entreprises étrangères, surtout d'emprunts, dont quelques-uns nous ont laissé de cuisants regrets, inconvénient balancé quand on songe aux précieux moyens de change que l'Etat a trouvé pendant la guerre dans le portefeuille étranger.

Mais le marché de Paris *était, par son ampleur, le débouché qui convient à la puissance d'épargne de notre pays* et l'instrument bien conditionné de son développement.

Nous avions un marché vaste, actif, aux cours soutenus par d'innombrables transactions. Il faut se dire qu'un marché qui ne présente pas ces caractéristiques est exposé à connaître des crises continuelles et des paniques désastreuses pour la confiance de l'épargne et pour le placement industriel de la nation, vers lequel la leçon de la guerre tend maintenant à la diriger. Quand on considère les chiffres des négociations actuelles à Londres et à New-York, toute mesure capable de diminuer l'activité de notre marché apparaît comme une aberration.

C'est à ce propos qu'il est bon de rappeler les paroles de M. Desseiligny, rapporteur de la loi du 29 juin 1872 :
« Si la grande majorité des titres étaient nominatifs et

si le système de la fidélité absolue aux valeurs que l'on possède venait à se généraliser, *le marché perdrait sa vie et s'éteindrait complètement* au grand détriment des affaires. C'est ainsi que dans plusieurs compagnies où les titres sont presque exclusivement nominatifs et restent dans les portefeuilles, la cote à la Bourse devient rare, c'est-à-dire qu'il n'y a plus ni vendeurs, ni acheteurs. L'observateur superficiel dira peut-être : tant mieux ! voilà une valeur bien classée. Mais, en y réfléchissant, on fera mieux de regretter, car les acheteurs se déshabituant de demander cette valeur, le jour où un porteur voudra en vendre, il ne trouvera plus d'acheteurs. »

Etre un des premiers marchés internationaux de valeurs, en un temps où l'argent est la grande puissance, c'est être soi-même une puissance. On écrivait, avant la guerre : « Les peuples modernes luttent pour des intérêts économiques, pour des questions d'influence dans lesquels le dernier mot reste à celui qui a la puissance des capitaux. » Et, faut-il ajouter : qui sait s'en servir. Ces paroles demeurent vraies, soulignées peut-être depuis le conflit qui s'est déchaîné sur le monde.

Décrire la situation privilégiée de la France avant 1914, sa richesse, son change, son influence, est devenu un thème banal.

Influence politique d'abord : parce qu'il est l'instrument du crédit international, le marché d'un pays est un peu la condition de son développement. On s'est souvent plaint de l'orientation détestable donnée à l'épargne française, mais cela ne nuisait pas, tant s'en faut, à notre influence dans les autres pays. Lorsque des gouvernements (1)

(1) M. NEYMARK (Rapport à l'Institut international de statistique, 1916) donne les chiffres suivants pour les admissions à la cote des valeurs étrangères en 1912 (valeurs nominales) :

Fonds d'Etat provinces, villes :

1° En Bourse	539.571.750
2° En Banque ..	585.589.500

1.125.161.250

étrangers demandaient à négocier des emprunts sur notre marché, la France pouvait, et surtout elle aurait pu mettre d'intéressantes conditions politiques économiques et commerciales à son autorisation.

La position de créancier qui sait se défendre donne aussi à un pays une supériorité redoutable sur des débiteurs aux abois. Un portefeuille étranger, comme un jeu de cartes, peut présenter bien des atouts.

Influence commerciale pour la même raison. Ceux qui sollicitaient le Crédit français — que le solliciteur fut un Etat ou un particulier — consentaient à la France ou à nos compatriotes des avantages intéressants et des traitements de faveur. Influence qui tenait aussi à la bonne tenue de notre change.

Influence dans l'ancien et le nouveau monde, en Orient, vis-à-vis de nos colonies. Influence, c'est-à-dire prospérité, parce que l'influence ouvre des débouchés, affermit la confiance, entraîne par le prestige de toute entreprise qui conduit bien ses affaires.

Aujourd'hui, la France est le pays le plus éprouvé par la guerre et ses alliés, plus favorisés, sont un peu les maîtres de l'heure. Au lieu d'être le « banquier du monde » elle est, maintenant, dans la situation de l'emprunteur. Son meilleur intermédiaire est encore son marché. Comment ne développerait-elle pas un instrument qui a fait sa force et sa prospérité, comment y renoncerait-elle, comment prendrait-elle seulement des mesures qui peuvent l'amoinvrir.

Enfin, dernier avantage, qui n'est pas négligeable pour le fisc : un marché qui a de nombreuses transactions permet à un Etat d'intéressantes rentrées quant à l'impôt sur les opérations de Bourse. Le rendement de cet impôt

Total des valeurs étrangères admises :

1° En Bourse	1.771.000.000
2° En Banque	751.800.000
	2.462.800.000

est prévu, pour 1922, à 33 millions et demi. Faibles chiffres si l'on veut, mais n'oublions pas que l'avantage fiscal de la suppression du titre au porteur ne sera que de l'ordre de plusieurs dizaines de millions.

Or, de tout ce qui vient d'être dit au cours de cet ouvrage et spécialement dans sa seconde partie, il est permis de conclure que la nominativité obligatoire provoquerait rapidement *une diminution considérable dans l'activité de notre marché*, et causerait en fait *sa disparition en tant que marché européen*.

« Savez-vous, disait M. d'Aubigny au Parlement, quelle va être la conséquence du vote que l'on propose à la Chambre d'émettre dans l'état actuel de la législation internationale: ce sera virtuellement l'abandon de la Bourse de Paris. Les transactions nombreuses qui s'y opèrent et qui, ne l'oubliez pas, rapportent au Trésor des millions, se feront en Hollande, en Belgique, à notre détriment. »

*
* *

Faut-il, en dehors des répercussions qui menacent le marché dans un avenir plus ou moins proche, montrer l'effet immédiat d'une mesure comme la suppression du titre au porteur.

Il suffit de regarder ce qui s'est passé en Italie.

Au moment où la loi a été adoptée en principe par la Chambre des Députés, en juillet de l'an passé, des masses de titres au porteur ont été jetés sur le marché, entraînant une baisse dangereuse pour toutes les valeurs.

Inutile d'insister sur le caractère redoutable d'une pareille éventualité, en France, aujourd'hui, lorsque tant de titres ne se revendent pas et que la faillite attend de pareilles réalisations.

L'apparition du règlement du 9 juin vient, en Italie, de renouveler la panique. Cela n'est pas fait pour rétablir les affaires de ce pays; le mouvement de crise est violent et le « sismographe » qui l'enregistre très sensible.

La suppression du titre au porteur soulèverait enfin, à propos des valeurs étrangères, des difficultés auxquelles il a été fait allusion. Dans une première hypothèse, a-t-il été dit, on tolérera leur circulation en France en les surtaxant, comme on l'a fait en Italie. Si la surtaxe est faible, elles feront prime sur le marché et rendront la nominativité illusoire ; si elle est trop forte, elles émigreront et nos capitaux avec elles.

Il en sera de même si on interdit toute circulation du titre au porteur en France.

Quelques personnes pensent qu'on remédierait à ces inconvénients en créant des instituts chargés de recevoir les titres au porteur étrangers en dépôt et de remettre à leur place en circulation des certificats nominatifs. Une création d'un genre voisin fonctionne en Hollande, émettant ses titres propres en représentation de titres étrangers déposés dans ses caisses. Mais il n'est pas du tout sûr que les Etats étrangers admettront qu'on règlement de cette sorte la forme de leurs titres et qu'on les dénature ainsi.

CHAPITRE VII

Les inconvénients

5° La nominativité et le crédit public

Dans la séance de la Chambre du 20 avril 1920, déjà citée, pendant la discussion de l'amendement Lafont-Blum-Auriol, M. Lesaché proposa un contre-amendement destiné à exempter la Rente de la suppression des titres au porteur, et M. Loucheur l'appuya.

Mais l'article 1^{er} du décret-loi italien du 24 septembre 1920 s'exprime ainsi : « Est rendue obligatoire la conversion au nominatif de tous les titres au porteur *émis par l'Etat*, les provinces, les communes, les sociétés par actions.

« Une seule exception est faite pour les Bons du Trésor et les Dépôts d'épargne ».

Par conséquent, dans la question de la nominativité obligatoire, le cas du titre de rente pourrait donner lieu à discussion. Quant aux Bons du Trésor, et à tout ce qui est moyen de Trésorerie, tout le monde se rend compte — et ceci est déjà intéressant — que les soumettre à cette réforme serait aussi peu pratique que d'y réduire le billet de banque.

Quelle est l'importance de la Rente dans la fortune mobilière française ? En 1912, sur 110 milliards de valeurs, elle en représentait de 23 à 24. Actuellement, sur 300 milliards et plus (chiffres très approximatifs), elle en représente plus de 100. C'est donc une proportion considérable, comme, aussi, sur le même total, la dette flottante qui représente 60 milliards.

Le Compte général de l'Administration des Finances, pour 1914, fait ressortir les proportions suivantes pour le 3 % et pour le 3 % amortissable.

Sur 657 millions, 06 de rentes 3 %, 187 sont en titres au porteur, ce qui ressort à 28,4 % contre 71,6 % de rentes nominatives.

Et sur 98,06 millions de rentes 3 % amortissable, 78,2 millions sont nominatives, contre 20,4 millions au porteur, soit, respectivement, 79,3 % contre 80,7 %.

M. Neymark, donnant précédemment des répartitions analogues, insistait sur le fait que ces titres représentaient des placements définitifs. Il faut aussi faire la part des fonds des personnes morales, des compagnies d'assurances, etc...

Rien d'étonnant, d'ailleurs, à ce que la rente fut alors nominative. Elle était le titre « classé » de même que l'obligation des chemins de fer. C'était le placement « de père de famille », sûr, comme le crédit de l'Etat, que l'expérience d'un siècle, et que l'épreuve de 1871 avaient confirmé. Moins aléatoire que la valeur industrielle, se prêtant à une spéculation active, mais jamais menaçante, elle n'était pas non plus soumise aux véritables incertitudes de l'émission. L'ensemble des rentiers était d'un esprit à acheter la Rente pour en toucher le revenu, en attendant le remboursement au pair, sans guetter (comme pour les autres valeurs) le moment opportun de l'arbitrage. Enfin et surtout le titre de rente *n'était pas encore un placement assez démocratique*. Il n'avait pas encore attiré tous les petits épargnants.

Cependant la Rente au porteur n'était pas une exception. Autorisée par ordonnance royale du 27 avril 1831, sur demande expresse d'un groupe important de rentiers, elle s'était sensiblement développée à la fin du siècle dernier. La guerre rappelant la fragilité des projets humains, renouvelant les conditions, et, pour ainsi dire, l'atmosphère du crédit, apporte une preuve intéressante de la préférence foncière de l'épargnant pour le titre au porteur. Pour demeurer, le moins possible, à la portée des événements, l'épargnant comprend qu'en fait de valeurs mobilières il faut être à même de réaliser, dès qu'on aperçoit les symptômes d'un orage.

Quoiqu'il en soit, voici les constatations que permettent les emprunts de guerre :

5 % 1915-1916. — Le « rapport au Président de la République, concernant l'émission des Rentes » dénonce qu'une grande partie de ces rentes ont été souscrites au porteur. En 1915, le total des rentes souscrites a été de 760 millions ; en 1916, de 576 millions de francs de rentes. Un dépouillement opéré en 1916, et portant sur 600 millions de francs, a indiqué :

Rentes au porteur...	544	millions de fr.,	soit 90,57 %
— nominatives ..	56	—	— 9,32 %
— mixtes	0,6	—	— 0,11 %

En 1916, un dépouillement portant sur 474 millions de fr. de rente 5 % 1916, indique :

Rentes au porteur...	453	millions de fr.,	soit 95,47 %
— nominatives ..	21	—	— 4,47 %
— mixtes	0,3	—	— 0,06 %

Pour le 4 % 1917, nous obtenons les chiffres suivants :

Rentes au porteur....	437.973.075 fr.,	soit 85,53 %
— nominatives ..	74.026.794 fr.,	soit 14,45 %
— mixtes	56.892 fr.,	soit 0,02 %

Sur un total de 512.056.761 fr.

Pour le 4 % 1918, la situation au 1^{er} juin 1921 est la suivante, sur 1.181.898.862 fr. de rentes inscrits (et il ne reste à inscrire que 14.232.180), les rentes nominatives représentent 51.591.094 fr., soit environ 4,36 %.

La situation des rentes au 1^{er} juin 1920 (non compris les emprunts postérieurs au 4 % 1918) présente les proportions suivantes :

Rentes au porteur	74,76 %
— nominatives	24,96 %
— mixtes	0,28 %

Sans qu'il soit possible de déterminer de façon exacte la part des titres au porteur, dans les derniers emprunts, elle indique une supériorité au moins aussi prononcée de ces titres.

La guerre — il faut le répéter — a achevé d'inciter l'épargne au placement, *elle a donné au mouvement qui se dessinait avant 1914, sa complète ampleur*. Elle a donné à la rente nominative sa véritable signification. Et il ne faudrait pas expliquer uniquement le développement du titre au porteur par une diminution de la confiance publique. Si l'épargne avait manqué de confiance, elle ne se serait pas livrée: l'histoire de la Révolution française est là pour le rappeler. Mais elle s'est livrée, sous la forme « qui lui plaisait ». Au reste, la période de trouble et d'existence précaire n'est malheureusement pas terminée.

Parmi les valeurs mobilières, la Rente constitue un cas spécial.

On a souvent énuméré les avantages qu'elle avait sur les autres valeurs, les causes du succès de l'émission des fonds d'Etat. C'est d'abord le respect que l'Etat a montré pour ses engagements depuis la faillite de l'An VI et, aussi, cette arrière pensée que, le jour où l'Etat ferait à nouveau faillite, toute valeur mobilière se trouverait menacée. Le patriotisme et la confiance dans les destinées du pays ont relevé ces considérations d'idéal. Ce sont, ensuite, les faci-

lités qu'assure à l'émission la souscription publique, le concours des banques, qui mettent leurs guichets à la disposition de l'Etat, l'ample marché dont les rentes jouissaient avant la guerre et qui permettait de réaliser rapidement ses inscriptions. Ce sont, enfin, les privilèges, les exemptions.

D'une façon plus particulière, la Rente se distingue des autres valeurs pour les trois raisons que voici :

1° Elle est exemptée d'impôts, ce qui a toujours représenté un grand attrait et qui en fait spécialement la succès à l'heure actuelle. Sans doute, elle supporte indirectement l'impôt global sur le revenu, et les droits de mutation, à titre gratuit, mais l'avantage n'en subsiste pas moins.

D'autre part, il n'existe pas de différence entre titres nominatifs et titres au porteur, en fait de Rente, pas de droits différentiels sur les coupons, pas de droits de transfert, de transmission, de conversion, pas de droits de timbre. A ce point de vue-là, en tenant compte des circonstances et de ce qui a été dit plus haut, la Rente est intéressante à étudier parce qu'il n'intervient pas d'élément fiscal de nature à encourager une forme de titre plutôt que l'autre.

2° La Rente est insaisissable. Le Trésor ne reçoit pas d'opposition sur un titre de Rente, plus exactement, n'en reçoit qu'au cas de vol du certificat et presque uniquement en fait de rentes nominatives (1).

La matière de l'insaisissabilité de la Rente a été tant de fois traitée qu'il est inutile d'y insister. L'opposition admise en matière de rentes nominatives constitue un avantage pour le propriétaire de titres de cette forme, parce qu'il y trouve une protection contre la dépossession par le vol, encore que celle-ci soit difficile à perpétrer et soit,

(1) La loi de 1872 indique, cependant, que le Trésor ne peut exiger un cautionnement de garantie pour la délivrance du duplicata, que pendant vingt ans, mais le fait est assez rare et les prescriptions de la loi ne sont pas faites pour le rendre plus fréquent.

en fait, assez rare. Il a un recours contre l'intermédiaire dont l'inadvertance a permis la négociation. De ce côté de la question, la Rente présente donc un avantage pour le propriétaire d'un titre nominatif.

3° Le marché de la Rente présente une situation spéciale, grâce à l'organisation du transfert qui a été signalée plus haut.

Il est question, actuellement, de rendre la liberté à ce marché. La difficulté de vendre un titre résultant de l'engorgement fatal du marché, par la trop grande abondance de rentes (engorgement qui a nécessité l'établissement du système compensateur) rend d'autant moins désirable la possession d'un titre nominatif. En effet, le titre au porteur peut être cédé, sans intermédiaire, au cours du jour, et servir à effectuer directement des achats, des avances, des libérations. Il n'y a, pour ainsi dire, pas en Bourse d'acheteurs de titres de rentes nominatives destinés à des placements. En effet, le grand nombre d'émissions se succédant à de courts intervalles, incite plutôt à acheter de nouvelles rentes plus avantageuses, ou à convertir les anciennes en nouvelles.

Le législateur italien, en établissant la nominativité obligatoire, n'a pas voulu faire d'exception, en faveur de la Rente. Seulement il a exempté les Bons du Trésor.

Ceci représente déjà des sommes importantes : une trentaine de milliards. En France, notre dette flottante est de plus de 60 milliards.

A de pareils chiffres, la consolidation devient urgente sous peine d'entraîner des charges dangereuses.

On admet généralement qu'il est désirable de diminuer la circulation fiduciaire. En Italie, elle atteint 20 milliards et dépasse la trentaine en France.

Pour tout cela, il faut recourir à l'emprunt. On nous dit que l'ère des grands emprunts est close en France, à cause de l'énormité de la dette consolidée, des limites de

la puissance de l'épargne. C'est une erreur. Peut-être y aura-t-il un temps d'arrêt indispensable, en effet. Mais l'emprunt et l'impôt sont les seuls procédés pratiques pour trouver beaucoup d'argent. Un appel renouvelé aux moyens de trésorerie serait périlleux. Quant à l'inflation, c'est un expédient qui ne saurait être anodin, que s'il se réduit à des proportions insignifiantes. Elle ne pourrait soutenir la discussion que si l'Etat n'était pas ce que nous le connaissons.

Or, la nominativité obligatoire risque d'être un terrible bâton dans la roue des nouveaux emprunts : « Qu'on pense, dit le professeur Dalla Volta, en parlant de son pays (1), qu'on pense à la masse énorme des titres du consolidé et des emprunts nationaux, à leur grande diffusion, à l'ampleur des opérations, le jour où ils sont achevés, et on verra que la nominativité créera un état de choses vraiment embarrassant, et probablement dangereux pour les intérêts de l'Etat... L'empêchement créé à leur négociation immédiatement va leur enlever tout leur prix, et donner une autre direction à l'épargne populaire... Dans les moments de presse, on sait que la réalisation sera toute une affaire, et combien longue. »

Obstacle à la souscription et au placement des titres d'Etat, obstacle à la diffusion de la Rente ; voilà de graves objections à la nominativité des Rentes.

Si le Gouvernement français s'est opposé résolument à la mesure et s'il a fini par faire partager sa conviction à la majorité de la Chambre, c'est parce qu'il s'est rendu compte du dommage que cela apporterait au crédit de l'Etat.

Mais il n'était pas, paraît-il, dans la pensée de M. Loucheur et des auteurs de l'amendement de toucher à la Rente. C'était en avril 1920 et l'Italie n'avait encore annoncé que des mesures concernant les actions des banques.

(1) *Corriere Economico*, 9 septembre 1920.

M. Lesaché proposa donc d'exempter de la nominativité obligatoire les titres d'Etat.

Seulement, à moins d'être un acheminement peu défendable vers une généralisation — la nominativité obligatoire, ainsi restreinte, deviendrait un illogisme et une injustice. « Le système qu'on nous propose, déclare M. d'Aubigny, celui de la suppression des titres au porteur, heurte à tel point nos mœurs, que ses auteurs se sont vu obligés de jeter du lest, à tel point qu'ils compromettent irrémédiablement la navigation de l'aéronef qui le porte. Ils jettent, par-dessus bord, les innombrables milliards de la Rente française. Ils seront obligés d'y ajouter ceux des titres garantis par l'Etat, telles les obligations des chemins de fer, qui sont dans la poche d'une immense majorité de petits cultivateurs, d'ouvriers et, alors, je vous demande : que reste-il de leur projet ? Si vous voulez exempter du nominatif les porteurs de rente, vous faites une opération illogique. »

Illogisme donc : on supprime le titre au porteur pour mettre un terme à la fraude fiscale, mais on exempte de cette mesure les titres d'Etat, qui représentent les $\frac{2}{3}$ des valeurs françaises.

Injustice, ensuite : au nom de quel principe, se réclamant de l'égalité devant l'impôt, l'Etat, promoteur de la réforme, va-t-il constituer un tel privilège, en faveur de ses clients ? Le résultat le plus certain de cette exemption sera « la valorisation » de la Rente. L'Etat crée, de ce fait, un élément de succès indiscutable à ces titres. Moyen facile, autant qu'arbitraire. Du même coup, le placement industriel se voit menacé et complètement à la merci des fantaisies de l'Etat, maître du taux de l'intérêt. Admettrait-on que l'Etat ait le droit de fausser le marché à sa guise ? et n'en verra-t-on pas le danger ?

Et, s'il entre en concurrence avec le placement étranger, à quel taux ne se verra-t-il pas obligé d'émettre ses emprunts ?

CHAPITRE VIII

Les possibilités d'une législation internationale. — Conclusion.

En examinant quelle pouvait être l'étendue de la fraude fiscale, nous nous sommes trouvés en face d'une absence de chiffres précis qui réduit tout ce côté de la question à des hypothèses. Si, cependant, on tient à se faire une idée approximative de ce que le trésor pourrait perdre (pure supposition d'ailleurs) du fait du titre au porteur, on peut admettre comme des limites maxima les sommes suivantes : 50 millions du fait de l'impôt global, 100, 200, même, si l'on veut, du fait des impôts successoraux. A côté de ces nombres, l'évasion fiscale du fait des coupons payés à l'étranger peut être considérée comme insignifiante. Ce pourraient donc être, au total, 250 millions que l'Administration pourrait recouvrer en plus.

En regard de cet accroissement de rendement des contributions, au simple point de vue du fisc, voici, par contre, ce que ce dernier risquerait d'abord de perdre à la suppression du titre au porteur : 1° Une partie notable de l'impôt, sur les opérations de Bourse, dont le rendement est prévu pour 1922 à 33 millions ; 2° tout impôt de transmission sur les titres au porteur. L'existence de ce droit

fait supporter à cette forme de titre une taxation double de celle du titre nominatif. Les droits de transfert ne compenseraient pas, même de loin, la perte qui résulterait de cette mesure ; la plus grosse partie de l'impôt sur les mutations des valeurs mobilières (à titre onéreux), soit pour 1920, près de 211 millions étant représentée par la perception du droit de transmission ; 3° la disparition des doubles impositions. Cette question mérite un examen.

*
* *

Les adversaires du titre au porteur se rendent bien compte, en dernière analyse, que sa suppression dans un pays, risque de rester une mesure incomplète et inefficace, tant que ce pays aura des voisins, de chez qui le coupable ne sera pas banni. A quoi bon proscrire ce dernier, si une bonne partie de la matière imposable — celle qui compose les grosses fortunes — passe la frontière et s'installe en des endroits hospitaliers pour y vivre tranquillement et impunément, loin des atteintes du fisc, qui n'en saura jamais rien. Qu'y faire, à moins d'interdire toutes les transactions commerciales ? Dans la répression de la fraude, c'est le « trou » dont parlait M. Loucheur.

Supposons, au contraire, que toutes les nations du monde — ou seulement de l'Europe — s'entendent entre elles, suppriment le titre au porteur et conviennent de se communiquer tous les renseignements fiscaux qui peuvent leur être réciproquement utiles, chacune consentant, par exemple, à dénoncer les capitaux fraudeurs qui viennent se réfugier dans les Banques de son territoire. Voilà l'évasion fiscale rendue à peu près impossible et de ce fait tous les peuples contractants s'en trouvant mieux, puisqu'ils ont tous intérêt à faire disparaître cette « fuite » si pernicieuse pour leurs recettes.

« La suppression des titres au porteur, disait M. Ch.

Dumont à la Chambre (séance du 15 avril 1920) (1), ce n'est pas une question qui peut être résolue en France seulement, c'est une question internationale, c'est une question qui ressort de la conférence de la paix, de la section financière des nations. »

Les parlementaires qui avaient pris l'initiative de la réforme dont il s'agit songèrent donc à utiliser l'existence de la Société des Nations pour jeter les bases d'une organisation internationale. Le 29 avril 1920, ils déposaient une proposition de résolution dont voici la teneur :

La Chambre invite le gouvernement français à entrer en relation avec les autres gouvernements pour organiser sous la direction de la Société des Nations, dans le cours de l'année 1920, un office international chargé de déterminer et d'appliquer toutes mesures législatives ou administratives nécessaires pour prévenir et réprimer les fraudes et les évasions fiscales, notamment pour organiser l'échange de tous documents et recueillir tous renseignements susceptibles d'aider à la perception loyale, régulière et complète des droits établis par les pays respectifs, pour transmettre aux nations intéressées les documents relatifs aux mutations ou aux attributions de propriété et au dépôt de valeurs quelconques existant à l'ouverture des successions des nationaux de chaque Etat, pour transformer les titres au porteur en titres nominatifs, pour percevoir, au besoin, au Trésor des nations adhérentes, l'impôt sur les revenus ou sur les capitaux créés ou établis dans un pays voisin, par leurs nationaux respectifs (2).

Cette conception est séduisante. Ce sont bien des problèmes résolus d'emblée, d'une façon élégante et si l'humanité raisonnable n'était pas un vain mot, elle devrait être immédiatement adoptée. Mais si l'humanité raisonnable existait, il n'y aurait peut-être pas de fraude fiscale.

Il ne semble pas cependant que les nations s'empressent à réaliser cette idée. Si même cette réalisation paraît jamais devoir aboutir, on est en droit de se demander si elle serait durable et efficace.

(1) Déb. parlementaire. Ch. des Députés, Session de 1920.

(2) *Doc. parlam.* n° 842, 1920, Chambre.

Dès avant la guerre, le gouvernement français s'était préoccupé de conclure des accords avec certains de ses voisins pour assurer la répression de l'évasion fiscale.

Il existait d'abord entre la France et la Belgique un traité qui datait de 1843 (1). Par ce traité cette dernière s'engageait à communiquer à notre gouvernement tous les renseignements qu'elle aurait pu recueillir à l'occasion des successions de Français qui s'ouvriraient sur son territoire et toutes les constatations auxquelles ces successions auraient donné lieu. Et réciproquement. On ne s'était jamais beaucoup intéressé à l'exercice de ce traité jusqu'au moment où le Ministère des Finances français de 1907 y fit allusion en paraissant vouloir y veiller de plus près. Un certain nombre de nos compatriotes qui avaient des fonds en dépôt dans les établissements de crédit belges s'alarmèrent, mais ils furent promptement rassurés. Le ministre des finances de ce pays leur fit entendre de la tribune parlementaire d'intéressantes précisions. C'est qu'en effet les sociétés belges ne sont pas tenues d'avertir leur gouvernement des décès de leurs déposants pas plus que de lui faire parvenir des déclarations sur le montant des successions. Quant au gouvernement, il n'a pas le droit d'investigation chez elles pour ce qui touche à l'impôt sur les successions.

Le même ministère français de 1907 conclut un traité analogue avec l'Angleterre (25 novembre 1907). Le gouvernement anglais doit indiquer à propos des successions de Français (2) qui s'ouvrent en Angleterre les qualités du défunt et tous les renseignements utiles concernant la désignation des héritiers et le montant de l'hérédité en valeurs mobilières. Le gouvernement anglais a droit de communication dans les sociétés pour le recouvrement de l'impôt successoral. Toute ouverture de succession par décès

(1) Cf. LESCŒUR: Ouvrage cité.

(2) Dont le domicile est la France et quand le total des valeurs mobilières composant l'hérédité dépasse 100 livres sterl.

du propriétaire d'un compte doit être signalée au fisc (1). Il semblait donc que le résultat obtenu fût important. En réalité, il était mince. Toute succession à Londres fait l'objet d'une déclaration contrôlée, dont les termes sont tenus à la disposition du public : les testaments déposés à Somerset-House peuvent être feuilletés ; on peut même en prendre copie, moyennant redevance. Le gouvernement anglais ne s'engageait donc à faire que ce que tout fonctionnaire des finances français aurait pu faire par lui-même.

L'exemple de ces deux traités est instructif parce qu'il fait ressortir combien des accords internationaux en cette matière sont sujets à ne contenir que des « faux-semblants », comme disaient nos pères. C'est qu'il y a trop d'intérêts différents en jeu. Les besoins et les désirs d'une nation sont rarement conformes à ceux de ses voisines, quand ils ne leur sont pas opposés. Ce sont les lois de la concurrence. Elles font partie de la réalité comme l'existence de peuples différents et de langues différentes. Et, sans doute, ne changeront-elles pas de quelque temps.

Dans la question qui nous occupe, les grandes nations comme la France, l'Angleterre, etc., pour lesquelles le premier objectif est le meilleur recouvrement de l'impôt et, par suite, la suppression de la fraude, n'auront probablement jamais le même intérêt que de petits pays comme la Suisse ou la Belgique, pour qui l'impôt représente une moindre ressource que l'arrivée des capitaux étrangers qui fuient devant l'administration de leurs pays. Même devant les prescriptions d'un office international, ils conserveront toujours une grande indulgence — plus ou moins dissimulée — pour ces derniers.

Entre les grands Etats eux-mêmes, les opinions divergeront. Tel pays, l'Angleterre par exemple, accepte l'idée

(1) Mais cette déclaration n'a pas lieu s'il s'agit du décès d'un propriétaire de compte-joint. Il faudrait pour qu'elle devînt nécessaire que tous les propriétaires du compte fussent décédés.

de réprimer la fraude fiscale, mais elle se rend bien compte de l'utilité du titre au porteur et met à plus haut prix celle-ci que celle-là. Sa politique actuelle, celle de l'Amérique, inclinent au développement de cette forme de titres. L'Allemagne, dont le marché devait beaucoup au titre au porteur, sera, comme les deux autres, moins pressée que certains parlementaires français de réaliser la nominativité exclusive. Si ces nations sentent que la suppression du titre au porteur est une faute, elles n'auront garde de s'y laisser entraîner.

Enfin, une pareille mesure demanderait à toutes les nations une mise au point parfois laborieuse de la législation en vigueur. Il y aurait, là encore, inégalité d'efforts, et ceux à qui cet effort serait demandé ne se trouveraient pas tous aussi convaincus de son utilité.

Jusqu'à présent nous n'avons pas entendu dire que la Société des Nations se soit intéressée à ce problème. Elle en a d'autres à résoudre et qui sont autrement pressants, même et surtout au point de vue financier.

L'intervention de vues politiques contraires, l'abstention de certaines nations comme les Etats-Unis, la désorganisation actuelle de toute une partie du monde : autant d'écueils redoutables qui mettent à l'épreuve la nouvelle barque, concentrent toute l'attention de ceux qui la conduisent et leur recommandent la prudence. Sur des points quelquefois secondaires, l'accord est difficile à obtenir alors que des considérations morales entrent seules en jeu. Elle devient autrement difficile quand des intérêts sont débattus.

Quoiqu'il en soit, supposons le problème résolu, l'office créé, la nominativité universelle devenue autre chose qu'un mythe, la fraude pourchassée. Qu'y gagnera la France ? Elle y récoltera, entre autres choses, la disparition des doubles impositions. La France reçoit chez elle un grand nombre d'étrangers, dont beaucoup résident un temps appréciable, achètent des immeubles, des valeurs, exercent des professions. Elle touche, de ce fait, de nombreux

impôts, sur toutes les sources de revenu, pendant le séjour des étrangers et des droits successoraux importants après leur décès. Impôts cédulaires, impôt global frappent les étrangers ayant une résidence habituelle. L'impôt successoral frappe tous ceux qui ont en France « leur principal établissement », c'est-à-dire qui y sont domiciliés.

Certains pays sont plus hospitaliers que d'autres et épargnent les capitaux étrangers : la Suisse, par exemple, ou plutôt la majorité des cantons suisses. En Angleterre, au contraire, un étranger supporte la double imposition.

Du jour où une entente internationale supprimera le titre au porteur, un autre accord ne tardera pas à supprimer la double imposition. C'est la logique même. L'existence de ce titre seule, lui est un obstacle. L'élévation continue des droits successoraux achemine de son côté d'une façon certaine à cette seconde suppression.

Au simple point de vue fiscal, ce sont encore des sommes considérables que la France perdra de ce chef.

Qu'on mette, maintenant, en regard d'un gain hypothétique, et dans tous les cas assez mince, auquel il faudrait d'autre part apporter toutes les soustractions qui viennent d'être énumérées, le dommage économique et financier qui résulterait pour le pays de la suppression du titre au porteur. Si l'on veut absolument chiffrer, ce sont des milliards qu'on risquerait de voir disparaître en face de quelques centaines de millions obtenues.

« Acte de régression économique », dit M. Vidal (1), parlant de la suppression du titre au porteur, le titre au porteur est un progrès parce qu'il réunit au plus haut point les qualités qui rendent rapide la circulation d'une valeur mobilière (du latin : *mobilis*). Il est dans le domaine du titre le meilleur instrument d'échange, le plus simple, le plus sûr, le plus souple. Il se prête à toutes les transactions, à toutes les opérations.

(1) Cote DESFOSSÉS, art. cité.

L'orientation commerciale est assez nette en sa faveur dans nos pays d'abord, où le *développement industriel*, le développement du *crédit public* et du *crédit privé* lui doivent beaucoup; il est la clé de la puissance et de l'activité de notre *marché* et de l'influence que celui-ci nous acquiert dans le monde. « On ne change pas, écrivait Bagehot (1), un système qui s'est plié au courant des affaires et qui s'est empreint, pour ainsi dire, de l'esprit du monde commercial parce que des théoriciens ne l'approuvent pas ou parce qu'on a écrit des ouvrages contre lui. »

Loin d'être enfin un titre « immoral », il est le titre moralisateur, dont l'attrait a intéressé le moindre citoyen à la *conduite des affaires publiques et des entreprises de son pays*. Parce qu'il morcelle la fortune mobilière et la met à la portée de tous, il *encourage l'épargne*, lui donne un but et en fait l'instrument d'une grande œuvre. Il est le *titre démocratique* par excellence.

« Acte de régression économique », la suppression du titre au porteur ne pourrait être qu'une tentative condamnée à avorter comme tous les essais du même genre, comme les lois du maximum sous la Révolution ou le Bland-bill aux Etats-Unis.

On a dit que le crédit n'aimait pas le mystère. Mais vis-à-vis du crédit le titre au porteur ne présente rien de mystérieux. Le crédit personnel exige sans doute que le créancier connaisse son débiteur. En matière de « crédit public », le créancier, parfaitement inconnu bien souvent, fait confiance au débiteur qu'il connaît, mais qu'importe au débiteur de savoir le nom de son créancier, puisque les droits de ce créancier sont limités avec précision par les clauses du contrat. Faut-il rappeler par ailleurs que, si le crédit n'aime pas le mystère, les opérations commerciales tiennent au contraire au secret.

(1) *Lombard Street*.

Quelles seraient les conséquences d'une mesure comme celle qui vient d'être prise en Italie ? Nous venons de les étudier, autant du moins qu'on le peut, sans trop faire œuvre d'imagination. Beaucoup de personnes pensent qu'il ne faut rien exagérer et nous nous souvenons que M. A. Loria, l'éminent professeur de la Faculté de Turin, considérait que l'Etat, par les réformes qu'il entreprend, ne peut jamais faire ni beaucoup de bien, ni beaucoup de mal. Même limité, le mal est à éviter s'il dépasse le bien attendu.

Le professeur regrettait, cependant, que l'Etat se mêlât de toucher aux « entrailles de la vie économique », parce qu'il prévoyait qu'un trouble en résulterait et, sans doute, aurait-il préféré la manière adoptée en France. Mais celle-ci même est-elle défendable et surtout ne restera-t-elle pas impuissante ?

Ce qui donne à de pareilles mesures un caractère pernicieux, artificiel et peu viable, c'est que ceux qui en prennent l'initiative, s'hypnotisent sur un côté seulement de la question et quelquefois secondaire, c'est qu'on les envisage uniquement sous l'angle fiscal ou politique.

Ce qui les voue également à un échec, c'est qu'elles sont hâtives. L'homme, disait M. Loria, n'agit pour changer ou s'améliorer, que sous la pression de la nécessité, et toutes ses réformes offrent un caractère d'improvisation et de précipitation. C'est malheureusement assez vrai. Avant de se laisser acculer à des expédients dangereux, il faudrait avoir su prévoir.

Quand au reste, une réforme économique de ce genre s'impose véritablement, elle finit toujours par aboutir. Mais elle s'opère progressivement et non tout d'une pièce; d'elle-même, pourrait-on dire, c'est-à-dire à la suite d'efforts individuels et non à coup de lois ou de décrets. Il faut qu'elle ait pénétré tous les esprits. Enfin, la durée même de son succès justifiera de la nécessité à laquelle elle correspondait.

Ce n'est pas au législateur de décider s'il importe de sup-

primer le titre au porteur. Si son œuvre dans ce sens est inopportune, aucun texte ne saurait empêcher une réforme malencontreuse de disparaître aussi rapidement qu'elle a été conçue. Si cette mesure, au contraire, répond à un besoin de notre temps, elle s'imposera impérieusement au législateur lui-même. Elle lui sera demandée non plus seulement par quelques hommes aux vues exclusivement politiques ou financières, mais par tous les producteurs et tous les épargnants de ce pays. Rien ne saurait alors l'entraver.

Est-ce trop d'optimisme que de répéter avec Montaigne, qui était le bon sens français : « La plus part des choses du monde se font par elles mesmes. *Fata viam inveniunt.* » (1)

(1) *Essais*, III, 8.

Vu :

Lyon, le 5 Novembre 1921.

POUR LE DOYEN,

L'ASSESEUR,

P. HUVELIN.

Vu :

Lyon, le 4 Novembre 1921.

LE PROFESSEUR, PRÉSIDENT DU JURY,

E. BOUVIER.

Vu et Permis d'imprimer :

Lyon, le 5 Novembre 1921.

LE RECTEUR DE L'ACADÉMIE,

P. JOUBIN.

NOTES BIBLIOGRAPHIQUES

I. — Bibliographie française

- A. WAHL. — *Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers* (2 vol. Rousseau, 1891).
- P. PIC. — *Des sociétés commerciales* (Rousseau, 1908, 2 tomes parus).
- THALLER. — *Traité élémentaire de droit commercial* (4^e édition, Rousseau, 1910).
- HOUPIN. — *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales* (4^e édition, 1907. *Journal des Notaires*, 2 vol.).
- A. BUCHÈRE. — *Traité des opérations de la Bourse*, 1890. — *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières et effets publics* (2^e édition, 1880). — *Etude économique et juridique sur le titre au porteur*, 1872. Maresq, éditeur.
- COMBAT. — *Manuel des opérations de la Bourse*.
- A. SAYOUS. — *Etude économique et juridique sur les Bourses allemandes de valeurs et de commerce* (Rousseau, 1898).
- COURCELLE-SENEUIL. — *Les opérations de la Banque. Traité théorique et pratique*, (11^e édition. Alcan, 1921).
- LOUIS GIRAUD. — *Traité théorique et pratique sur les Rentes françaises* (Pierre Roger, 1913).
- Gaston JÈZE. — *Cours élémentaire de science des finances et de législation financière française* (5^e édition, Giard et Brière, 1912.)
- ALLIX. — *Traité élémentaire de science des finances* (Rousseau, 1921).

- ROUSSEAU-GALLIÉ. — *Traité pratique de droit financier* (Rousseau, 1914).
- Edmond THÉRY. — *Les progrès économiques de la France*, 1908.
— *La fortune publique de la France*, 1911. Ed. Economiste européen.
- A. NEYMARK. — *Les chemineaux de l'Epargne*, 1911. — *Répartition des titres de chemins de fer*, 1910. — *Les finances contemporaines*, 1911. — *Rapports à l'Institut international de statistique*.
- E. MICHEL. — *La fortune privée et les fraudes successorales*.
- LESCŒUR. — *Pourquoi et comment on fraude le fisc*. Bloud, 1909.
- Em. VIDAL. — *La Bourse des Valeurs mobilières*, 1917. — *Cote de la Bourse et de la Banque*.
- Germain MARTIN. — *Les problèmes du Crédit en France*. Payot, 1919.
- R. PUPIN. — *Richesse privée et finances françaises de l'avant-guerre à l'après-guerre*. Delagrave, 1919.
- BÉZARD-FALGAS. — *De la négociation en Bourse des titres nominatifs*, 1921.
- JULLIOT. — *Nouveaux avantages accordés aux titres nominatifs* (*Journal des Notaires*, 1921).
- MARION. — *Histoire financière de la France depuis 1715* (Rousseau, 1914, deux tomes parus).
- G. BONNET. — *Les finances de la France* (Payot, 1921).
- A. THÉRY. — *Les grands établissements de crédit français* (Sagot, 1921).

Thèses

- ALLIX. — *Les reports dans les Bourses de valeurs* (Paris, 1900).
- MINARD. — *Le titre nominatif. Nature et fonctionnement* (Paris, 1897).
- THUILLIEZ. — *Essai historique sur le titre nominatif* (Paris, 1900).
- CORNÉE. — *Le transfert des titres nominatifs* (Lille, 1902).

Publications périodiques. — Journaux

Annuaire des agents de change.

Congrès des valeurs mobilières, Paris 1900 (fasc. I et II).

Congrès des sociétés par actions, Bruxelles, 1910.

Rapports de l'Institut International de statistique. — Revue de la Société de législation comparée. — Revue de droit financier. — Revue de science et de législation financière. — Revue économique et financière. — Annales de droit commercial. — Revue du notariat. — Journal des notaires. — Revue politique et parlementaire. — Revue de Paris. — L'action nationale.

Economiste français. — Economiste européen. — Journal des Economistes. — Revue d'économie politique.

Cote de la Bourse et de la Banque. — Cote Desfossés. — Agence économique et financière. — Le Rentier. — L'Information, etc.

Documents officiels

Débats et documents parlementaires. — Rapports cités dans le texte. — La France économique.

Bulletin de statistique et de législation comparée.

II. — Bibliographie étrangère

Angleterre

A. PAVITT et SIMON-JUQUIN. — *Droit Anglais usuel*, Londres. (Stevens et Hayres, Paris, Rousseau, 1904).

MEADE. — *Trust finance*, Londres 1903.

BOUDON. — *La Bourse anglaise*, 1898.

CHEVILLARD. — *Le Stock Exchange*. Nissen et Arnold, Londres, 1893.

W. BAGEHOT. — *Lombard Street*, Londres, 1876.

CLARE. — *Le marché monétaire anglais*.

STEPHENS. — *Traité de droit commercial anglais*.

WAMPACHS. — *L'income tax*.

DESTRUELS. — *Traité pratique de législation anglaise sur les sociétés anonymes*, Paris, 1896.

E. HECHT. — *Le titre nominatif en Angleterre*, Paris 1917.

G. LA CHAPELLE. — *Les Finances anglaises*, Paris, 1921.

BRICARD. — *La Constitution des sociétés anglaises par actions* (Thèse, Paris, 1913).

Dictionnary of political economy (Mac Millan, 1921).

VISSERING. — *International economic and financial problems* (Londres, 1920).

Stock Exchange Official Intelligence, 1921.

Périodiques. — Journaux.

The Economist. — *The Statist*. — *Journal of the Institute of Bankers*. — *The Quaterly Journal of Economics*.

Canada

JOHNSON. — *The canadian Banking system*, Washington, 1910.

États-Unis

Laws and rulls of the Stock clearing corporation.

PRATT. — *The work of Wall Street*.

PARKER. — *A Study of the Paris Bourse with comparisons with American Practices*.

Périodiques. — Journaux.

The magazine of Wall Street. — *Bankers magazine*. — *The American Economic Review*. — *The Journal of Political Economy* (Chicago). — *The Economic Journal*.

Italie

ATTILIO CABBRIATI. — *La nominatività dei titoli al portatore e la imposta di successione* (*Riforma sociale*, nov. 1912).

A. GEISSER. — *La riforma del regime fiscale delle società per azioni* (*R. S.*, n° nov. 1910). *Il regime legale e fiscale delle obbligazioni emesse dalle società per azioni* (*R. S.*, juin 1911).

EINAUDI. — *Principii della scienza delle finanze.*

Titoli nominativi o titoli al portatore. L'esperienza inglese. — Ancora intorno ai titoli nominativi e al portatore (*Revue des Sociétés commerciales*, 1914).

B. GRIZZIOTTI. — *Le imposte sugli incrementi di valore nei capitali e sulle rendite nei redditi.*

G. JÈZE. — *Articles dans la Revue des Sciences et de législation financière* (avril-juin et juillet-septembre 1920).

D'ANGELO. — *Trattato di tecnica bancaria*, Milan, 1917.

G.-M. FRANCHI. — *La banca d'Italia dopo l'atto bancario del 1893*. Turin, 1913.

C. VIVANTE. — *Trattato di diritto commerciale.*

C. SUPPINO. — *Storia della circolazione bancaria in Italia del 1860 al 1894*. Torino, 1893.

PIAGIO CARLO DE ROSSI. — *La nominatività dei titoli e gli istituti di credito fondiario* (*L'Economista*, 31 ottobre).

Considerazioni sui nuovi provvedimenti finanziari (dalla Confederazione generale dell'industria italiana).

G. OLIVETTI. — *Sulla conversione in nominativi dei titoli al portatore* (discours à la Chambre des Députés, 23 juillet 1920).

F. MEDA. — *Riforma generale delle imposte diritte sui redditi*, Milan, 1920.

Documents officiels

Textes et débats cités dans la thèse. Circulaires du ministère des Finances (Direction des impôts directs sur les revenus). Règlements, etc... *Gazetta Ufficiale*.

Périodiques. — Journaux.

Giornale degli Economisti. — L'Economista. — Rivista di politica economica. — La Riforme sociale. — Rivista delle società commerciali. — Il Corriere economico. — Revue financière et économique. — Bulletins des Chambres de commerce françaises. — La finanza italiana. — Il Sole, etc..

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.

Définitions	3
Des fortunes diverses du titre au porteur en France.....	4
Politique fiscale suivie en France à l'égard des formes des titres	9

PREMIERE PARTIE

LE TITRE NOMINATIF EN FRANCE ET A L'ETRANGER

CHAPITRE PREMIER. — *Le titre nominatif en France.*

Jurisprudence française du titre nominatif.....	14
Transfert du trésor, mutations, responsabilités, constatations de fait.....	19
Transfert des Sociétés.....	25
Remboursement du titre nominatif.....	27
Des titres obligatoirement nominatifs en France.....	28
Le titre à ordre.....	29

CHAPITRE II. — *Le titre nominatif en Angleterre.*

Raisons d'être de la rareté du titre au porteur	31
Fonctionnement du titre nominatif anglais.....	34
Sur le marché anglais.....	39
La fraude fiscale.....	40
Le titre au porteur.....	41

CHAPITRE III. — *Les titres nominatifs en Amérique.*

Le titre nominatif américain.....	44
Le marché de New-York.....	47
Développement du titre au porteur.....	47

CHAPITRE IV. — *La nominativité obligatoire en Italie.*

Historique de la mesure.....	51
La nominativité obligatoire.....	58
Effets de la réforme.....	63

CHAPITRE V. — *Nécessité et possibilité de réformer le titre nominatif français.*

1° Négociation du titre.....	69
2° Certificat de propriété.....	73
Conclusion	74

DEUXIEME PARTIE

LES CONSÉQUENCES DE LA SUPPRESSION DU TITRE AU PORTEUR

CHAPITRE PREMIER. — *Le point de vue fiscal.*

Le titre au porteur et l'impôt personnel.....	79
Etendue de la fraude fiscale.....	83
Difficulté actuelle de la fraude.....	86
Si l'on supprime le titre au porteur.....	91

CHAPITRE II. — *Le contrôle des Sociétés au point de vue de l'intérêt national. — La corruption des majorités.*

Etendue de la critique.....	94
Le point de vue national. — Lois anglaises.....	94
La corruption des majorités.....	99

CHAPITRE III. — *Les inconvénients de la mesure. —*

1° *La dépréciation de la valeur mobilière en France. — La suppression du titre au porteur, mesure anti-démocratique.*

Préférence du Français pour le titre au porteur. — Aversion pour le titre nominatif. Statistiques.....	103
Raisons de cette préférence.....	108
Condition de la fortune mobilière en France; le titre au porteur, instrument de sa diffusion.....	111
Dans les pays anglo-saxons. — En Italie.....	117
Conséquences de la suppression pour l'épargne française	118

CHAPITRE IV. — 2° <i>Exode du capital national et retrait du capital étranger.</i>	
Le capital national. — La situation en 1914. — La situation actuelle. — Comment elle sera renversée. —	
Objections	121
Retrait du capital étranger. — Sa raison d'être.....	127
Conséquences de l'exode du capital.....	130
Crédit ou fiscalité ?.....	131
CHAPITRE V. — 3° <i>Surcroît de travail stérile. — Arrêt des transactions.</i>	
	133
CHAPITRE VI. — 4° <i>La suppression du titre au porteur et le marché financier.</i>	
Trouble apporté au marché en général. — Les opérations du terme (liquidation, report). — Conséquences. —	
La « mauvaise spéculation » ne sera pas éliminée....	140
Le marché de Paris. — Sa situation internationale. —	
Ses avantages. — Dangers de la mesure. — Difficultés.	150
CHAPITRE VII. — 5° <i>La suppression du titre au porteur et le Crédit public.</i>	
Constatations de fait.....	157
Ce qui fait de la Rente un cas spécial.....	161
Deux hypothèses: la Rente exemptée; la Rente comprise dans la mesure. — Conséquence dans chaque cas....	162
CHAPITRE VIII. — <i>Législation internationale. — Conclusion</i>	
Bilan de la mesure.....	165
La législation internationale et la question des doubles impositions	166
Conclusion	171

ADDITIF

L'étude des dispositions italiennes relatives à la nominativité obligatoire ayant été entreprise, en partie, avant la publication du décret du 9 juin 1921 sur l'analyse des travaux préparatoires, il est nécessaire d'apporter les rectifications de détail suivantes, imposées par les termes de ce décret :

Page 59, note 1, *au lieu de*: dix jours avant la réunion d'une assemblée..., *lire*: quinze jours avant la réunion d'une assemblée...

Page 60, 21^e ligne, *au lieu de*: dans les quarante jours de l'émission, *lire*: dans le délai de trois mois.

Page 60, 25^e et 26^e lignes, *au lieu de*: lequel a trois jours pour régulariser, *lire*: lequel a cinq jours pour régulariser.

Page 61, 21^e ligne, *au lieu de*: actions fiscales, *lire*: actions civiles.

Page 62, 30^e ligne, *au lieu de*: qui ne sera valable qu'un mois, *lire*: qui ne sera valable que trois mois.

Page 136, 10^e ligne, *au lieu de*: qui pendant un certain temps (un mois), *lire*: que pendant un certain temps (trois mois).

L'article 40 du même décret présente quelque intérêt:

ART. 40. — Les titres à prime, émis avant la publication du présent décret, qui ne portent pas intérêt et qui n'ont pas une valeur nominale supérieure à 50 liras échappent à l'obligation de la nominativité. Les titres de ce genre qui seront émis ultérieurement pourront être exonérés de l'obligation de la nominativité par décret spécial du ministre des finances.
